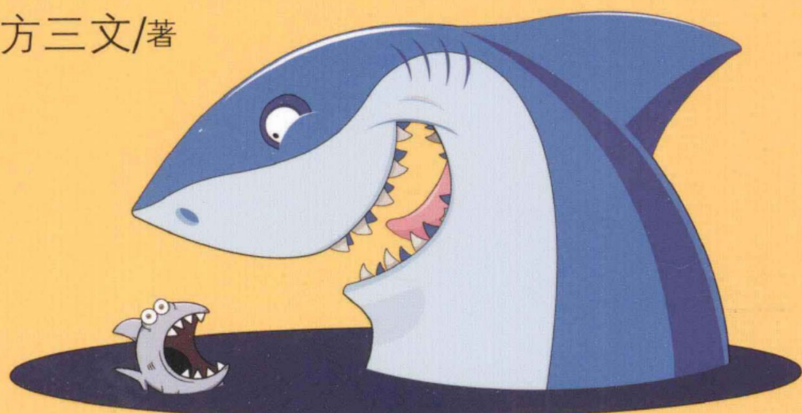
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HZ BOOKS
华章经管

老二非死不可

关于投资、商业、互联网的碎片化思考

方三文/著





机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088



关于投资、商业、互联网的
碎片化思考

方三文/著


机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

关于投资、商业、互联网的碎片化思考 / 方三文著 . —北京：机械工业出版社，2013.11

ISBN 978-7-111-44685-9

I. 关… II. 方… III. 投资—研究 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 264116 号

版权所有 · 侵权必究
封底无防伪标均为盗版
本书法律顾问 北京市展达律师事务所

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）
责任编辑：洪海山 版式设计：刘永青
三河市杨庄长鸣印刷装订厂印刷
2014 年 1 月第 1 版第 1 次印刷
170mm × 242mm · 14.75 印张
标准书号：ISBN 978-7-111-44685-9
定 价：39.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：（010）68995261 88361066 投稿热线：（010）88379007
购书热线：（010）68326294 88379649 68995259 读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经管

HZBOOKS | Economics Finance Business & Management



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

事先的偏见和事后的远见

如果有一个人，经常大谈投资之道，却还没有通过投资实现“财务自由”；如果有一个人，经常大谈互联网产品，却不会写一行代码；如果一个人，经常大谈公司的商业模式，却还没有成功经营过一家公司，大家有何感想？吹牛皮？骗子？

哈哈，不幸的是，这个人就是我，这些事就是我做的。

这些其实都是我在过去两年，在我创办的网站雪球和i美股上写的贴子。回头看这些贴子，我都有点佩服自己：哥们儿你是真敢喷啊。唯一可以庆幸的是，我还没有被口水淹死。既然没有淹死，那么我就还有机会来复一下盘，看看我到底喷得怎么样。

我从来没有想成为预言家，我觉得自命预言家的都是骗子，但我们自己，用时间去检验自己之前的判断和逻辑，是有价值的。

最方便的是，我谈论的大部分话题，都是可以“复盘”的。雪球推出了一个功能，名为信息复盘，就是把言论放在股价图上看。这很投机，很残酷。

让我们来试试吧。

如果说我很有观点，不如说我事先有很多偏见；如果说我很有远见，不如说我经常事后诸葛。

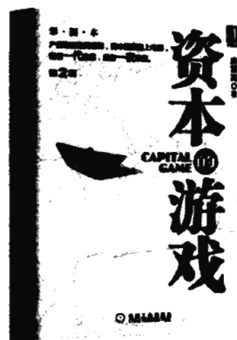
所以，这就是些事先的偏见和事后的远见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐阅读







金融投机史

作者：（英）爱德华·钱塞勒 ISBN：978-7-111-40431-6 定价：59.00元

门口的野蛮人：史上最强悍的资本收购

作者：（美）布赖恩·伯勒 等 ISBN：978-7-111-31494-3 定价：52.00元

资本的游戏（第2版）

作者：房西苑 ISBN：978-7-111-38446-5 定价：99.00元

门口的野蛮人2：KKR与资本暴利崛起

作者：（美）乔治·安德斯 ISBN：978-7-111-40498-9 定价：50.00元

谁打造了摩根：史上最低调的华尔街精神领袖

作者：（美）丹·罗滕伯格 ISBN：978-7-111-38399-4 定价：49.00元

利奥·梅拉梅德：逃向期货

作者：（美）利奥·梅拉梅德 等 ISBN：978-7-111-34719-4 定价：58.00元

对话私募股权与风险投资大师

作者：（美）罗伯特A.芬克 等 ISBN：978-7-111-31907-8 定价：45.00元

金融并购风云录

作者：（美）威廉·伯恩斯坦 ISBN：978-7-111-32132-3 定价：48.00元

空头无罪

作者：（美）罗伯特·斯隆 ISBN：978-7-111-32553-6 定价：30.00元

我们如何来到现在：商业、技术与金融趣史

作者：（美）安迪·凯斯勒 ISBN：978-7-111-31884-2 定价：36.00元

买断美国：私募股权投资如何引发下一轮大危机

作者：（美）乔西·柯斯曼 ISBN：978-7-111-32232-0 定价：35.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐阅读



彼得·林奇的成功投资

作者：彼得·林奇 ISBN：978-7-111-30249 定价：38.00元

伟大的机构投资者
富达基金旗下麦哲伦基金掌门人
从2000万到140亿美元神话的缔造者

巴菲特致股东的信

作者：沃伦·巴菲特 ISBN：978-7-111-13303 定价：38.00元

安东尼·波顿的成功投资

作者：安东尼·波顿 ISBN：978-7-111-30024 定价：28.00元

投资先锋：基金教父的资本市场沉思录(上册)

作者：约翰·博格 ISBN：978-7-111-38117 定价：108.00元（上下册）

约翰·聂夫的成功投资（珍藏版）

作者：约翰·聂夫 ISBN：978-7-111-38436 定价：39.00元

利奥·梅拉梅德：逃向期货

作者：利奥·梅拉梅德 ISBN：978-7-111-34719 定价：58.00元

水晶球：吉姆·罗杰斯和他的投资预言（2012年版）

作者：杨青 ISBN：978-7-111-38497 定价：59.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

前 言

关于投资

1. 做空那些事 / 2
2. 假如管理层欺骗了你 / 6
3. 去奥马哈能学到什么 / 10
4. 为什么中国的价值投资者都买茅台 / 15
5. 我的 2012 投资策略 / 18
6. 人民币“对外升值”“对内贬值”幻象 / 22
7. 旗帜鲜明地赞成 A 股扩容 / 26
8. A 股“回到 10 年前”的看法再梳理 / 29
9. 2011 年：业绩尚可，伟大的公司还没有找到 / 34
10. 估值都是浮云 / 39
11. 为什么好公司让外国人买走了 / 42
12. 微博投资学 / 47
13. 简易识别好公司烂公司 / 50
14. 为什么要投资好公司 / 51
15. 怎样的股份结构对投资者更有利 / 54
16. 国美之争：股东神圣方见公司的力量 / 56
17. 借壳容易圈钱难 / 59
18. 死马当活马医：唐骏上错市了吗 / 62

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19. 国际板对 A 股、美股投资者的可能影响 / 64
20. 从满眼好股到满眼烂股 / 66
21. 拉不低的成本 / 68
22. 美国金融改革：扯淡好过瞎搞 / 71
23. 现金、分红与股价 / 73
24. 马化腾给我们上了一堂金融课 / 76
25. 拿出你的钱，让别人圈去吧 / 78
26. 水往低处流：从 A 股到美股 / 81
27. 你有多少肉可以割 / 84
28. 波段操作：不可能完成的任务 / 86
29. 美国会率先复苏，中国将二次探底 / 88
30. 卖了原告买被告 / 91
31. 对赌有理，做空无罪 / 94
32. 金融危机永远无法避免 / 97
33. 关于卖出的致命诱惑 / 100
34. 我眼中没有的东西 / 104
35. 钱为什么贵 / 106
36. E 会变 / 111
37. 最佳投资时机：市场规模与利润率双升 / 114

关于商业

38. 理想主义企业家与屌丝企业家 / 118
39. 巨人分红：不得已的次优选择 / 124
40. 我给雅虎开个药方：卖掉美国资产，让阿里集团借壳上市 / 128
41. 管理的估值分歧：评网易游戏管理团队出走 / 132
42. 大而不倒：市值重要吗 / 137
43. 酷 6 变局：创新精神匮乏的恶果 / 142
44. 再造搜狐：四大战略有戏吗 / 146

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

45. 新浪能焕发第二春吗 / 149
46. 微博是个蛋疼产品 / 151
47. 民族品牌：黄光裕的臭拳 / 154
48. 向张朝阳学习如何花钱 / 156
49. 盛世危言：百度的敌人是它自己 / 158
50. 资本市场对盛大战略的估值：零 / 161
51. 我比巴菲特早两年投资比亚迪 / 164
52. 大树底下种小树：腾讯微博的两难 / 169

关于互联网

53. 再谈投资互联网公司的逻辑 / 174
54. 管理出烂股 / 180
55. 版权革命：正在颠倒的世界 / 183
56. 网游不是洪水猛兽 / 186
57. 电子商务就是开网店？太落伍啦 / 189
58. 支付宝还能用，央行出手对其是利好 / 192
59. 新朋友，老朋友：对微博社交功能的再认识 / 195
60. 不做微博会死 / 197
61. 树型目录的崩溃 / 199
62. 互联网，不垄断会死 / 202
63. 3Q之战观战指南 / 205
64. 盈利模式一点都不重要 / 208
65. iPad是传统媒体救星吗？错，是克星！ / 210
66. 新能源没戏，移动互联网有戏 / 213
67. 我对互联网投资的几点想法 / 216

更多碎片 / 218
后记 雪球是如何滚起来的：我的创业故事 / 224

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1

做空那些事

什么是做空？借入别人的股票卖出就是做空。买入认沽期权，也是做空。卖出自己持有的股票，指望以更低的价格买回来，某种程度上也算做空。

这么说人人都是做空者。

每天有多少人做多，就有多少人做空，否则就没有交易的可能性。所以做空与做多是完全平等、对等的。

做空以后发一篇讲述自己做空理由的文章（报告），和做多后发一篇讲述自己做多理由的文章（报告），性质是完全一样的。为什么大家对后者习以为常，对前者却深恶痛绝呢？

关键是无论如何都无法阻止大家这样做，尤其到了社交媒体时代。唯一能做到的是，要求大家披露，哦，原来你买了呀，难怪看起来像个托儿。

接下来大家会问了：如果他那个做空的报告，胡说八道怎么办？

我们可以先换个角度，从做空者那边去看。如果一个做空者，拿着一个胡说八道的报告去做空，我们除了佩服他的勇气，只能祝他好运，提醒他爆仓的风险了。

好公司不怕做空，被做空了股价可能也很淡定，就像 Citron 做空一家公司，因为报告实在太水，股价纹丝不动，那么这时候我们如果还有多余的同情心，那就可以关心一下做空者的遭遇了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，不排除这样的情况，他的报告漏洞百出，股价却确实跌下来了。他做空成功了，祝他好运。

那么股价为什么会跌呢？当然是因为受这报告影响的投资者卖出了。会受一份漏洞百出的报告影响而卖出的投资者，公司能指望他们成为长期投资者吗？

对于公司管理层、股东来说，如果不是非要在股价下跌的时候卖股套现，股价短期下跌对公司的治理和经营有什么影响呢？什么影响没有。如果公司管理层、大股东或者其他的投资者认为股价下跌公司低估了，不是正好回购、买入股份巩固对公司的控制权吗？这甚至可以说是做空者送钱来了。

所以做空者挣的，其实是不坚定的投机分子的钱。反正他们不是在这里把钱亏掉，就会在那里把钱亏掉，所以没什么好同情的。

当然更多的情况是，做空报告真假参半，有真的信息，有假的信息，有成立的逻辑，有不成立的逻辑。这个时候股价往往会下跌，管理层则暴跳如雷。

管理层暴跳如雷，一方面是因为股价下跌，更重要的原因可能是做空报告揭露了公司治理和经营中不愿告人的秘密。这个时候投资者应该深深地感谢做空者帮我们义务排雷呀。因为报告真假参半，这时候公司和做空者往往陷入旷日持久的争辩，反正大家都抓住对方不成立的局部，想证明对方全部不成立，各种摆事实、讲道理，直至攻击、谩骂。

有完全没有错误的报告吗？永远都不会有。是报告就会有错误。如果报告需要没有错误才能发表，那么这个世界上任何信息传播相关的业务都不要做了，这就跟某些人定义的言论自由一样：只有“正确的”言论才享有发表的自由，那么谁来行使这个前置审批权呢？如果有前置审批，就没有任何自由可言。真正的自由只能是发表自由，事后追责。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能因为报告里有错误，就否定整个报告的价值，只要报告里有一个有价值的信息，报告就有价值，甚至，错误本身也有价值。

存在没有问题的公司吗？不存在。

有问题的公司就会倒闭吗？通常不会。但不能因为公司整体没有问题，就不认为局部存在的问题不是问题。

还有一种说法是所谓“恶意做空”。

这个世界上最难搞清楚的就是别人的主观动机了。

有“恶意做空”，那么有“善意做空”吗？还有“善意做多”吗？有“恶意做多”吗？搞不清楚的概念，无法执行的规则，还是不要也罢。

再加一句套话吧：在政治上，我不同意你的观点，但誓死捍卫你发言的权利。在资本市场上，我不做空，但感谢做空者对市场的贡献。

2012 年 8 月 31 日发表于雪球。

雪球用户评论

天地侠影

做空者胡说八道，就像做多者异想天开一样。

所以，哪怕 Citron 的质疑错误百出，性质上也不过和国内众多盲目唱多的券商报告一样。从他们做空的效果与准确率来看，他们的质疑报告要缜密得多。

所以，我一直推崇，投资应从质疑开始。如果大众投资者能像 Citron 那样来认真质疑公司，哪怕不做空，只做多，回避一家家有潜在问题的企业，坚持下去，不成功都难。

这是个投资态度的问题，Citron 有许多值得我们学习的地方。

doublelin

对做空、看空的人充分尊重，他们承受的压力和风险比做多的大多了；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老调重弹一下，做多、做空都改变不了企业的长期价值，倒是可以提供挥杆的机会，但是如楼主签名，市场上、社会里多“不明真相的群众”，所以要么如楼主那样布道告诉群众真相，要么平静地接受群众激愤的现象。

雪山

@不明真相的群众：是，做空也是提高市场效率的重要手段。做多鼓励投资者发现公司好的一面并因此获利，做空鼓励投资者发现公司坏的一面并因此获利，对于市场效率都有帮助。但我是不敢做空的，从本质上说，标的的产权不属于自己，而一件东西的标价主观上是由产权所有者决定的。

巴克星

其实在市场里你最好的朋友是愿意表达意见的，无论是多是空，最坑你的是闷声不吭的，钱巨多，知道内幕的，一下手就把你立决马下。

释老毛

难得清醒啊！买和卖都是正常的交易，丝毫不涉及道德评价。信息无所谓真假，真假都是每个读者判断力的产物。交易者自享利益，自负风险。

市场经济就意味着信息自由流动和交易自由决定，没有这个就没有市场！

复盘

这个叫“天地侠影”的用户被抓了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

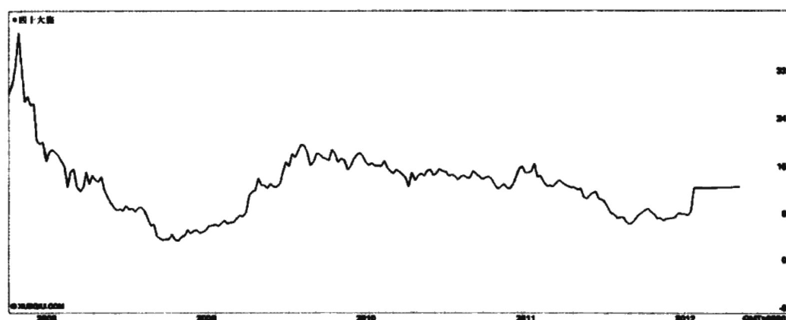
2

假如管理层欺骗了你

话说你揣着个叁瓜俩枣，进了股市，琢磨的是叁瓜能变成六瓜，两枣能变成四枣，四枣变成八枣，八枣再变成十六枣，枣子枣孙无穷尽矣。

愿望是好的，可是八成的结局是，叁瓜变成了俩瓜一瓜甚至没了瓜。这又是怎么回事？

比如说，有一年，股市“大好”，身边每个人都在炒股，有一家公司叫四十大盗，也趁乱上了市，发行价是13.5元；四十大盗的老大叫牛雨，特能忽悠，说他公司如何如何好，将来一定成为全球最牛的二道贩子公司。你一听心动了，果然买入，可是新股没抽中，IPO当天一下冲到40元，好公司，不能错过呀，果断买入。



四十大盗上市以来的股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一买不要紧，股价一路下跌，从来就没有再涨过，最低跌到 3.2 元，血本无归呀。

既然是一家伟大的公司，就长期持股吧，它的股价总有一天能回到 40 元，再涨到 400 元吧。可是这牛雨 CEO，说要把公司私有化，就是发行价 13.5 元，把股份买回去。

这可怎么玩啊，涨到 400 元的梦想彻底破灭。

这时候你做什么？第一反应肯定是骂牛雨是个骗子。

我说你骂错了。

比起股价长期像烂泥一样，私有化还算不错的结局，毕竟现在股价才 8 元多，私有化有 30% 的溢价。愿意私有化也说明管理层并不认为现有的业务完全是垃圾，还可以倒推出管理层当初卖给你的并不完全是垃圾。不信你到美股市场瞧瞧，多少公司股价跌破了净资产，跌破了净现金，CEO 还无动于衷，既不回购也不私有化，大概管理层自己认为公司业务是垃圾吧。

再说说价格这回事。事到如今，你肯定会说 IPO 的价格太贵了，私有化的定价，太便宜了。可是当初你为什么会买呢？没人拿枪逼着你买吧？当时会买说明你认为价格是合算的，事后跌了就怪对方卖得太贵，这岂不意味着你只能赚钱不能赔钱？你也太爽了吧？

资本市场最大的自由是什么？就是你可以买，也可以不买，无论是 IPO 时的认购，还是私有化时的投票，都没有任何人能强迫你作选择，所以这个权利你一定要好好珍惜，相应地，你也要承担自己权利的完全后果。

如果买了以后发现管理层不靠谱怎么办？唯一的答案是："买错了。"你可以打自己嘴巴骂自己瞎了狗眼，可以找管理层违法的证据告他，唯一确定毫无意义的是质疑管理层的人品，人家在加州别墅里数钱玩呢。"你说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么？我听不见。”

投资亏钱的人是大多数，资本市场上有很多陷阱，管理层里有很多不靠谱的人。对此我们有什么办法呢？我们可以要求自己尽量谨慎，可以提高自己的估值能力，可以参加股东大会给管理层相相面，可做的事情很多，确定不能做的事情是两件：①要求市场按自己的意愿走，一买就涨一卖就跌；②穿越到 CEO 的童年要求他父母好好培育孩子的人品——“你们要知道，长大以后他要当 CEO 的。”

我并不是说牛雨的人品一定很好，我想说的是，对于牛雨的人品我们是无能为力的。骂他可以出口气，但于事无补。

雪球用户评论

李成东

投资者为自己的行为负责，另外也没用规定说不能说好话套话官话，很多互联网大佬不都这样吗？只是玩的不熟而已，像刘强东一般直来直去，又有什么好处呢？

陈亮

雪球真的很专业。

姚亚平

投资就是一门生意，有买有卖，买定离手、落子无悔。对有些投资者来说：觉得他不能带来回报可以不押他；你觉得他欺骗了你，可以起诉他；但你要是非把人家当教主去崇拜，却没得到什么甜头，反过头却说人家欺骗你感情这就不对了！

徐志

客观！上市公司的管理层应该关注的是内在价值的增长与否也就是经营的状况和业绩，二级市场的事情由市场说了算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一滴蜜糖

@胡龙飞：13.5元不是关键，无须指责。关键是那封内部信，给人既想当什么又想立什么的感觉，生意而已，为啥总是标榜自己，总想证明自己流着道德的血液呢。

复盘

四十大盗又要上市了，大家要看着点儿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3

去奥马哈能学到什么

好吧，既然说大家来奥马哈是来学投资的，那么，投资是能学到的吗？让老巴给你推荐一只股票？

哈哈，凭什么，老巴跟你又不熟。如果抱着这样的想法，我觉得还是趁早退出资本市场，把你的钱交给专业的资产管理人员去打理，比如购买老巴的股票。当然并不是每个资产管理人的水平都有老巴这么高，而且赚来的钱你要给他们分成，你还要交管理费。

知其然不知其所以然，是很难挣到钱的。也不是完全不可能，美国就有个黑老太，持续跟踪老巴的仓位，挣得不少。但这有一个要求，你得全信，完全放弃自己的想法。这其实等于做了一个不用交管理费的巴菲特仓位 ETF。

但这很难啊，大部分事情都坏在将信将疑，爱搞不搞。

那么有什么是可以学的呢？

技术可以学。

据说摩根有一个本领，瞅一眼资产负债表，就能看出企业有什么毛病。

可能摩根是个天才。不过这是技术，只要你经过专业训练，并且有足够的经验积累，不难做到。专业的 CFO、会计师就是做这个的。雪球里有个 Hotashang，就是做这个的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有很多技术层面的东西是可以学到的。比如根据一些商业数据判断行业趋势和企业的经营状况，比如在多个市场、交易品种失真的价格相关性中寻找套利的机会，以前有个长期资本管理公司就是做这个的。

那么，去奥马哈能学到这些吗?

我看了一下，好像奥马哈没有商学院（注：后来读者指出，内布拉斯加大学有商学院，特此更正），老巴也没讲这个。这是商学院非常成熟的课程，不劳老巴讲。所以我相信绝大多数人不是到奥马哈来学这个的。

那老巴讲些什么?今年又有什么新鲜东西?

其实老巴讲了几十年，没什么新鲜东西：投资就是买企业。好的商业模式。好的团队。好的价格。

大白话，字面上理解起来没有那么难，但真正在市场上的人知道，要信并不容易。这就不是能力问题、智力问题、经验问题，而是方向问题了。

每个人初步踏入资本市场，都会面临方向性的选择：你购买一只股票，是预期别人会以更高的价格从你这里买走，还是你认为它的价格低于它的价值?

如果你选择的是第一个方向，那么你可能永远无法理解和信服老巴的哲学。如果是后者，确定的方向加上逐步的领悟，应该能理解和接受。

这就不是简单的学习了，是悟和实践的问题。我觉得并不是每个去奥马哈的人，都是第二种人。所以，并不是每个人都能学到。

以上是2010年5月参加伯克希尔－哈撒韦年会时写的随感，另有一则如下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估的什么值?

我们经常说估值是很重要的。但怎么估值呢?比如我们会这样说：我认为这个公司值30亿。我们认为10倍市盈率是便宜的。

这次在奥马哈，@大道无形我有型说了一下他对估值问题的看法，我觉得很有启发。

他觉得上面这些说法，本质上还是去猜市场或者别的投资者会出什么价，还是错的。正确的“估值”，应该是这公司能挣多少钱，以后若干年能挣多少钱。

这就是所谓现金流折现法最通俗的说法。

2012年5月8日发表于雪球。

雪球用户评论

云端漫步

大多数去奥马哈的人是看热闹而不是看门道，当然能一睹老巴的风采还是很值得的。投资就是买企业，不管是一股还是控股，从这个角度出发，其他问题就容易想清楚了。方总讲得很好。

朱晓芸

其实每年反复讲的是同样的道理：①永远要考虑到最坏的情况；②价格不是唯一（他也会买看起来贵的东西)；③学会从别人的错误中吸取经验；④想办法让自己的工作变得愉快。

大道无形我有型

虽然我觉得自己算是很理解价值投资了，但对老巴理解的那种厚度还是经常很震惊。这次老巴在回答一个做“PE”的小伙子的问题时，只说了：“PE is ‘buy to sell’. If I were you，I’ll try to make some money and buy some

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

good company(s) to own.”如果是我，说的意思可能差不多，但好像不能做到这么简单。

汉尼拔

大道所说的让我想起了交易员手中用来交易的鱼罐头，不论这盒鱼罐头是否已经发霉变质，都依然可以在交易员间相互进行买卖，产生交易价值。大概黄金也是如此。

而巴菲特是建议买那些本身不断能产生价值的东西，如农场，或公司的股权。

买股票最终获利，有两部分，一部分为红利，一部分为价差，当然红利部分也可以转化为再投资。

不能过于强调红利，也不能过于强调价差（短期内）

hotashang

@玩石：前两天粉丝一下子增了不少，开始还以为自己又捅了啥娄子，后来有@玩石兄的转发，才知道是方老大做了推介。

闲聊两句，老巴背景不是财务，是搞投资出身的，老查是搞律师出身的，说实话，这两人从心底看不上搞财务出身的。财务只看能过去，现在和至多将来五年内。

老巴跟老查做的是要看到20年以后的企业的规模。老巴最爱提的是价值投资理念，而老查提的最多的是心理学。风马牛不相及的两个人走到了一起。而老巴提的护城河、要找懂的企业、合适的价格及可信赖的管理层。像这些的理念，似乎每个人都能理解，但每个人按此标准找的答案却不一样，查理认为两个字就能解决这些“常识”。常识二字查理用了一生去悟道，常识是建立在知识广博之上，而经济学这种软科学又是与其他的学科与历史、生物、物理、数字等硬科学相关联，这经济学与这些学科相关联的纽带是依靠心理学关联起来。由此可以理解，经济现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象就是心理学与自然科学相互作用的结果。当把某一领域微观经济现象看懂之时，比如说规模经济的效应以应大众对此的反应，那么这个企业就是你懂的企业，也能理解护城河；而如果把人性的心理反应的24种反应你都读懂了，找一个可信赖的管理层以及避免一些不诚信企业并不是难事。而常识的判断需要自己能作公正的判断，那就需要不加以任何意识形态，有一颗平和、公正心态去判断，说到底还是在修心。所以投资也是一门唯心哲学。

随感而发，理解错了，欢迎拍砖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4

为什么中国的价值投资者都买茅台

现在中国顶着“价值投资”帽子走动的，十个有八个，成功靠的都是早年买进了茅台没有卖。领域更广的，就是搞点白药、阿胶。看起来一点技术含量没有。

不过仔细想想是有道理的。这其实是中国上市公司的质量和构成导致的。价值投资的核心是不折腾，以合理的价格买进并持有有护城河的公司。

中国绝大多数上市公司，都是吃人口红利的，增长则依靠消费升级、渠道置换。李宁升级来升级去，遇上阿迪耐克，升不上去了。大家都到县城去开店，算是个创新，可是县城都圈完地了，到哪去圈新地?

苏宁国美把传统电器销售渠道给置换了，可是又出来个京东要置换它。

万科文化好，可是房地产行业肉太肥，群雄逐鹿，万科只能拿到几个点的市场份额。

招行管理好，但仔细看下，大家的营收构成差别不是那么大。牌照是有价值的，但是牌照是相同的。

所以，这些企业业绩爆发都是阶段性的，曾经的蓝海，转眼间就变成了红海。要应对消费永不停歇的升级，或者应对渠道永不停歇的置换，对企业家的挑战太大了，简直是不可能完成的任务。

这些公司里面，有谁可以依靠品牌、专利、管理能力、特许经营权永

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续经营？这对投资人挑战太大了，简直是不可能完成的任务。

回头看看茅台白药这些，看起来没有技术含量，但好处也是没有技术含量，品牌是它生存的唯一理由。而且，品牌是有定价权的。其他的公司治理、渠道置换、消费升级，对它们都不重要。谁当茅台的董事长，重要吗？林园说的，投资就是买垄断，这一点没错。

那么在这些传统的领域之外，有什么企业，可以靠企业家精神，建立起垄断优势和护城河呢？

2012年3月29日发表于雪球。

雪球用户评论

枣树

企业家的精神能让小企业长大，而很难让大企业持续。林园的话说得其实很白，神马调研，什么报表，都没用，有用的是“我看到就想要买的品牌”，这些能保证持续经营，持续经营的结果就是成长性。

bobo

我的理解是这样，我们如果要创业，那是要具有企业家精神，敢进取，敢创新。但是如今我们的角色是投资，且大多数投资者不能进入董事会来监督公司经营。指望靠别人的企业家精神赚钱不靠谱，而是投资傻瓜也能经营的，傻瓜也能看懂的企业，存在护城河的企业。这些企业如今在国内太少了，只有茅台等少数几家了。

renjunjie

非常好的问题。

谈点个人理解。投资时的行业选择主要是为了解决“懂企业”的问题，之所以要选吃喝玩乐穿住行，是因为相对于其他领域，这些公司比较好懂一些（就多数人来说）。“懂”企业，你才能估值；“懂”企业，你才能追

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

踪企业的发展。此外，买有“护城河”的传统行业或简单行业还有一个好处：它一般不会在一夜之间就大厦将倾，但技术类则不然，一觉醒来可能一切都已经改变了。林奇说宁买旅馆，不买卫星，讲的就是这个道理。

至于传统行业之外能否复制“茅台”等企业的成功，我的理解是也并非绝对不可能，关键还是看那时的护城河是否够宽、够深，里面是否有能足以抵御竞争对手进攻的“鳄鱼”。如何理解呢？我是这样理解的：在所谓“核心能力”和“消费特许”的定义中，唯一重合的一个要素就是“难以复制”（或难以替代）。因此，我觉得企业如果能建立起“难以复制”的能力，就有了足以抵御竞争对手的护城河或者是河里的鳄鱼。如果我的理解无误，行业选择倒不一定是一个绕不过去的前提。

可乐和B夫人也许是难以复制的，IBM呢？

三山晨光

A股最大的问题是审批制度下，优秀公司太少，垃圾公司太多，发行价格畸高的多，合理低估的少，民企新兴企业太少，国企老气企业太多，融资者保护太多，投资者保护太少，这种环境下价值投资更显得不容易，二十年过去了，现在需要深化改革，重建真正的资本市场，资本市场就是要让能真正创造价值的企业拿到钱，而不是垃圾企业（如中邮速递这样口碑很差的企业上市融资，投资人很难获得真正回报）。

天天静心课

感觉茅台有点类似于巴菲特当年对喜诗糖果的案例分析。高利润率，再投资扩产，成本低，边际利润高（当然跟互联网公司没法比），维持高ROE。最重要的是不管谁在那里管企业，只要不胡闹，经营都很顺。

这样的公司在国内A股确实很少。中国的大多数公司产业结构同质化竞争激烈且产业链分布中都处于利润率较低的环节，再加上国家宏观调控造成周期性异常明显，在A股想找出类似于茅台的案例确实很难，所以大家只能拿茅台说事儿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5

我的2012投资策略

首先，我不认为2012年跟其他的年份有什么不同，所以投资策略跟其他年份也不会有什么不同。

所以，首先要做的，以及一直要做的事情，就是寻找可以长期持有的好公司和它的买入机会。

通常别人会用“伟大”来形容这样的公司，我对“伟大”，精神上有点抗拒，公司一般当不起这个吓人的词，所以，我说还是好公司吧。

什么公司是可以长期持有的好公司?

（1）公司的产品给用户和社会创造价值。

（2）公司处于一个发展空间巨大的行业。

（3）公司有简单清晰的商业模式，产品有核心竞争力和领先的市场优势。

（4）公司有好的管理团队和诚信的文化。

后面的理由，大家写得很多了。之所以要加上第一条，不是因为我有道德“洁癖”，而是因为持有这样的公司能产生心理上的愉悦感，然后能增加长期持有的信心。

至于行业，主要还是我长期保持关注的TMT行业。

在过去的10年里，给中国人创造了最大福利的四个互联网产品是腾讯QQ、百度搜索、淘宝网购和新浪微博。前三者的母公司已经成为中国市值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最大的互联网公司，说明产品的社会价值与经济价值大体匹配。新浪微博的商业模式还在探索之中。

估值，我的基本估值工具是PEG，总体还是大概估计。如果连续三年PEG=1，那么我认为是合理估值，可以纳入关注；如果PEG<0.5，那么我认为已经有一定安全边际，可以考虑更深入地研究和买入。

找到好公司的买入机会难度比较大，通常是5年以上一遇。那么找不到这种机会怎么办？我觉得还有一类公司有机会，就是估值修复型。

去年上市的中国公司，大部分都经历了一轮狂跌。跌破发行价，那是必需的；跌破净资产，也是常见的；跌破净现金，也是不少见的。那些上市多年的中国概念股，股价便宜的也可以找到不少。

这些公司里面，有没有错杀的？有没有优秀的公司？我认为是有的。

到目前为止，中国TMT行业的创新型公司，在美国上市还是主流，2010下半年到2011上半年的上市潮，使这个行业规模化的企业基本都上市了，其中不乏富有竞争力的行业龙头。

我们在这里面如何找到投资机会呢？

我之前写过一篇《寻找白送的公司》的文章，观点也在这里列一下：

（1）公司持有的净现金超过市值。

（2）公司业务正常开展，不会碰到九城丢了魔兽，UT斯达康小灵通死火这样的灭顶之灾。

（3）公司持续盈利，现金流是正的。如果像视频网站一样，竞争格局未定，业务还在烧现金，那就得悠着点。

（4）盈利要达到一定规模，市盈率不能高于20倍，就是要保证公司不容易扭盈为亏。

这些公司和“可以长期持有的好公司”有什么区别呢，通常它们可能有某一方面的问题，比如行业空间有限、商业模式有致命缺陷、同质化的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争环境。这些因素使它们在某个阶段股价出现严重低估，对其长期价值也有影响。

这些公司通常成交量很低。但这并不是问题，可以慢慢买。估值修复的时间不好说，中概股是否跌到底也不好说，这不是我们作为投资者能控制的，我们唯一能寻找的答案是它是否足够便宜。

2011 年 1 月 12 日发表于雪球。

雪球用户评论

耐力兄

@影子：用历史增长率计算 PEG 比较靠谱，如果是 0.2 ~ 0.3，那很便宜了。自己再粗略预估一下未来的增长率，用一个行业平均的 P/E，参照历史平均 P/E 作出一个目标价位相对比较安全和踏实。

老巴门下走狗

方总还是非常靠谱的，写得好，基本挑不出什么毛病，如果非要补充，在寻找白送公司的时候要特别注意财报的真实性，还要注意管理层的人品，通常公司的价值都被这帮人糟蹋了。

朱晓芸

思路清晰正确。对于估值修复型公司，吹毛求疵提个小问题：估值修复时间的不确定将是这类投资将面临的最大风险，要在一段不可知的时间内确保公司基本面没有实质性的变化还是有一定的挑战。而在这段时间中，经营前景持续向好的公司有可能会带来更确定也更高的回报，这里有个机会成本的问题。另外，还有一种情况，或许公司业绩不变脸却也没增长，那它的估值水平很有可能长期在一个较低位置的，而能否提高则是要依靠派息政策了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李混账

@bobo：有个仓位问题。吉利当时是有几十倍的涨幅，但是那种情况下，敢投入10%仓位买吉利的都很猛。另外后半程完全是收购沃尔沃推动的，我觉得猛男也不一定能拿到40倍涨完，可能觉得10倍就差不多了吧，就出货了。

bobo

@李混账：烟蒂股还能持有些，我在历史上曾买过些公认的好公司，比如腾讯、恒安、金鹰商贸，但是30～40倍市盈率的高价越涨我越害怕，别说10倍了，连涨1倍都害怕，另外在2008年市场环境恶化的情况下，我肯定不敢重仓腾讯，因为当时看不清未来。但是低于现金的，我敢买，主要是觉得破产了我的钱也能拿回来，另外公司的素质还不差，不是骗子公司，另外未来只是盈利增长倒退，并不是持续亏损，烧钱就行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6

人民币“对外升值”“对内贬值”幻象

大概在20世纪80年代，我们老家村子里的一位台胞回乡探亲。亲友闲聊不免打听一下海峡两岸的生活水平和物价。他说的汽车、电器的价格，让乡亲们都有了立即游泳过海的冲动；但他接下来说了一下蔬菜的价格，把大家拽了回来，我清楚地记得是8台币，没有换算成人民币，光这个8就够了。大家都知道，汽车电器是可以不买的，蔬菜可是一天都少不了。

这其实是所谓改革开放之前，或者中国大陆加入WTO之前，典型的境内外物价场景：

- 中国大陆工业品贵，劳动力、农产品、资产便宜。
- 境外工业品便宜，劳动力、农产品、资产贵。

中国大陆公派出国的人员，天天吃方便面，为的是攒下外汇买回一台彩电。中国台湾香港的低阶男人，也可以娶到优质的大陆妹。

人民币与美元的汇价，很长时间是3.7∶1，但这个价格是没有意义的，黑市的汇价可以超过10∶1。

这个物价格局的背景，是当时无论工业品、劳动力还是资本，都无法跨境流通。

变化是什么时候开始的呢？是从中国南方沿海开办出口加工厂开始的，也就是说从“改革开放”开始的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最先开始流通的是劳动力，准确地说是应用于制造业的劳动力。劳动力的流通可以说是"半流通"，因为生产场地还是在中国，只是生产出来销到全球去，这就是所谓"世界工厂"或者"中国制造"。中国的廉价劳动力为全世界制造工业品，这导致全球工业品的价格下降、中国农民的劳动力价格上升。全球工业品购买者和中国农民，都从这个流通中受惠。

加入 WTO，变化更大。主要是关税下降，工业品开始了全流通时代。对于中国人而言，一个明显的变化是汽车、电器这些工业品便宜了很多，与发达国家的价格接轨，所以看起来人民币"对外升值了"。

加工业的劳动力可以看作流通了，但还有一部分劳动力是不能全球流通的，就是应用于服务业和农业的劳动力。所以国外服务业价格不受"中国服务"冲击。中国游客在国外商场购物的时候可以豪气干云，但走进餐馆嚣张气焰就大为收敛，就是这个原因。

全球工厂对劳动力的吸纳，导致中国这个最大的劳动力供应市场，供求关系也在慢慢发生变化，服务业和农业方面的劳动力供应量减少，结果就是中国国内服务业和农产品价格上涨。

资本的流通才刚刚开始，到现在，个人外汇兑换是有额度的，机构外汇兑换是要审批的。中国长期外汇顺差，货币越积越多，但可投资的渠道单一，导致可投资的主要资产品种房产和股票相比境外市场有很高的溢价。

正在这个时候，发生了一个"消费升级"的现象。中国人在基础工业品方面的需求基本满足，更多的消费转移到服务业和资产。而服务业和资产正好因为供求关系涨价，更给中国人造成了人民币"对内贬值"的感受。

所以"升值"和"贬值"的感受都是真实的，但对外升值和对内贬值都是幻象，真像是对工业品升值，对服务业和资产贬值。升贬不一是产品、劳动力和资本不同的流通状况决定的。在国内市场上，工业品价格也是一再下降，所以人民币并没有"贬值"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这对投资有什么意义呢?

首先投资的核心是买便宜货。如果境外的资产估值便宜过境内，我们应该买进境外的资产，比如在海外上市的中国公司的股票。

更重要的是我们可以畅想一下全流通时代的场景。

凡是估值有落差，最后趋势都是水往低处流。工业品已经全流通了，结果是价格走低供应充分，说明全流通有助于消费者福利。如果资产全流通，结果肯定是本土资产估值水平下降。

劳动力是最难全流通的，如果全流通就没国界了，所以在我们想象力能及的范围内，劳动力还会是半流通的格局，中国还是全球最大的劳动力供应基地，虽然价格会上升，但看不到替代者，所以也不用太看衰劳动密集型产业。

雪球用户评论

salesrep

看后犹如醍醐灌顶般的感觉，一直以来对人民币的内贬外升百思不得其解，现在多少有点明白了。师者传道授业解惑，此篇对我来说可谓解惑。

骑着一颗大白菜

汶川地震的堰塞湖就是人民币对外升值对内贬值的最好解释……我们的大坝是靠外汇管制和关税垒出来的。

散人

单纯从劳动力的角度说，很有道理，但币值还涉及其他因素，是货币发行量、资本流通及GDP等因素综合作用的系统问题。

天堂拿破仑 Darren

同意关于消费升级的分析，但个人认为方总以此来解释RMB对外升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值，对内贬值这么大的问题有点牵强了，制造业工业品价格下降更多的是由于分工、规模经济边际成本下降等行业发展规律决定的，真实的通货膨胀率高企、人民币对内贬值是毫无疑问的，简单地说是印钞机开得太猛了，当然主要原因是由于结汇制度导致外汇占款过高。写毕业论文时整理过 M2 的数据，2002 年到 2011 年差不多翻了 5 倍（和房价涨幅有点吻合），远超工资 10% 的复合增长率。升值有助于抑制通胀，这也是美国人说是为中国人好的一个原因，但会对出口会造成很不利的影响（特别是劳动密集型的纺织业）。此外，农产品价格上涨，受益的更多的是在流通环节而非农民的生产环节。关于投资，个人认为投资标的低价固然重要，但核心应该是增长潜力中概许多企业超越周期，增长潜力巨大，吸引人支持也在于此，相比较，这也是我不太看好许多劳动密集产业原因。最后，我也相信资本项目开放这一天肯定会到来，但暂时还是看不到什么希望，短期持悲观态度。

宋成军

这篇文章留下了一个关键问题待解：资本全流通将在什么时候以什么方法解决？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7

旗帜鲜明地赞成A股扩容

太阳底下无新事，但凡股市一跌，有一种论调就很流行：股市下跌都是因为新股发得太多，应该叫停IPO。甚至有人说，上证指数回到10年前，是中国资本市场的耻辱。这真是费解，难道涨到10 000点就是中国资本市场的荣耀？我看，那会是中国资本市场的灾难。

当然，也还有一种更扯淡的说法，指数下跌和扩容无关，大小非减持，新股发行，A股流通市值从2006年的5亿到现在将近20万亿，估值不下降，指数不下跌，那才奇了怪了。

所以，指数下跌是事实，估值下降是事实，跟扩容的关系也是事实，这些都不是问题，真正的问题是，如何看待这些事情。

但凡你是个消费者，你走进市场，如果市场里面商品种类丰富，价格低廉，你肯定会很开心。如果里面卖的都是歪瓜劣枣，价格还贵得要命，那你肯定拔腿走人。如果市场方请你走之前提点建议，你肯定会说那赶快招商啊，多把优质供应商放进场啊。

可是如果这个市场变成资本市场，人的思维好像就变了，尤其是他已经买了东西的话，为了避免手中的东西价格下跌，他会要求市场管理方不要再招商了，甚至把市场关起来，不再放供应商进来而只放购买者进来，只准高价买他手中的歪瓜劣枣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然这只是一种人的思维。走进资本市场买东西的人大体可以分两种。一种是刚才说的，他是预期别人会以更高的价格买而买入股票，所以他的唯一使命是猜别人会不会买，至于手里的股票到底值多少钱，他并不关心。当然，他反对市场上有更多股票出卖，也就是反对扩容，最好市场上只剩下他现在拥有的那只股票。另一种人，他是认为股票价格低于它的价值而买入，那么，他的诉求就是希望市场上供应的股票越多越好，估值越低越好，因为这样才有好的买入机会。至于股票有没有人以更高的价格买走，他不是那么关心。甚至，股票下跌了他也不会着急，因为他知道自己手中的股票值多少钱。

如果用一个老得掉牙的分类法，那么第一类人可以称为投机者，第二类人可以称为投资者。如果你搞不清楚身边的人是投机者还是投资者，对扩容问题的看法就是最好的测试。

真正的投资者是不会反对扩容的，而是会旗帜鲜明地支持扩容，因为无论如何，这增加了股票的供应，更有可能找到低估的股票。当然，最好的办法是上市实行注册制，发不发行股票由企业自己决定，达到交易所法定的条件，接受市场的估值，就可以发，这样理论上股票就是无限量供应的。即使目前股票发行没有完全市场化，他认为应该改进的也只会是具体的发行办法，而不是反对扩容这个事情。

有人会问，新股发太多了，上了烂公司怎么办？完全不是问题，如果能认定它是烂公司，不要买它就行了，大家都不买，价格就会回归，最后退市。另外大家都要放弃靠发行审核对上市公司进行质量把关的想法。任何一个资本市场，烂公司都多了去了，只要投资者有足够多的选择余地，烂公司会自生自灭。

我们再来看看罗斯福这个政府干预派的鼻祖，对于政府与资本市场关系的看法："联邦政府当然不能够也不应采取任何行动，可能导致人们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认为联邦政府认同或保证有关的新发行证券稳健可靠，或其价值将可维持，或其所代表资产将能够赚取利润。然而，我们有责任坚决要求所有发售的新证券，均向投资者提供广泛且全面的资料，不得隐瞒任何重要信息。”

那么已经用高价买了老股的老股民怎么办？这是没有办法的，投资者本来就应该放弃“自己买了的股票就应该涨”这种不切实际的幻想。你还是得回到投资的本源：以低的价格买好的公司。如果你不知道什么是低的价格，什么是好的公司，那么，你可能应该放弃从资本市场上获利的想法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8

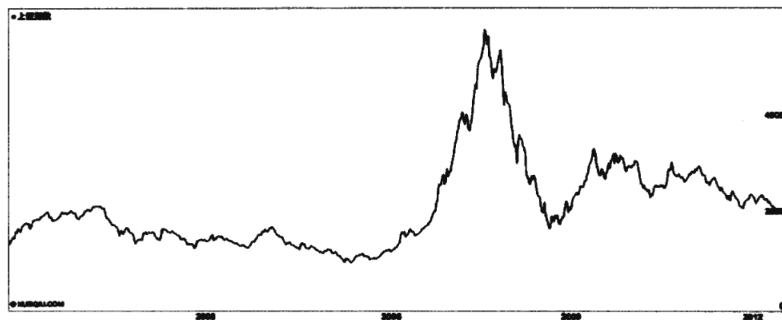
A股"回到10年前"的看法再梳理

大家都在说股市回到了10年前，理由是上证综合指数跌破了10年前的高点2 245。那我们怎么看待这个事情呢?

首先要说的是，回到10年太正常不过，而且不算糟，要是回到6年前，那就还要糟一倍。

10年前的2 245，是什么概念呢?是平均市盈率超过60倍的疯狂估值，是2006年12月14日之前，中国股市有史以来的制高点。

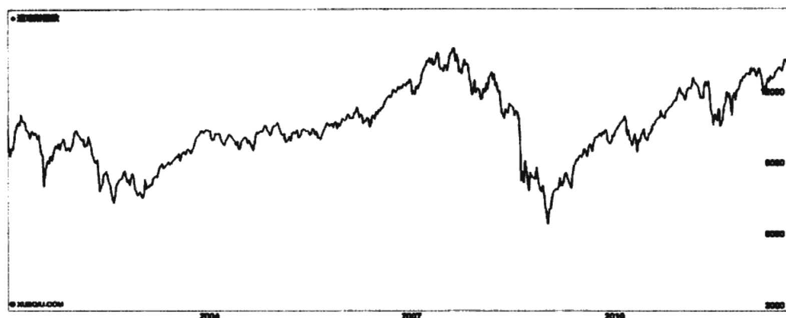
大家在下图中可以看到，从2001年6月14日的2 245点回落以后，上证指数一路下跌，有好几年都在1 000多点徘徊，并终于在2005年6月，跌破了1 000点。



上证指数走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再说回到10年前也不是A股才有的事情，如下是道琼斯指数的10年走势图，也差不多回到10年前了。全球其他股指大体类似。



道琼斯指数的10年走势图

比较两个图，最大的区别，就是A股的6 124点太尖了，美股2009年年初跌得太深了。

其次，上证综合指数并不能完整地反映市场的整体状况。

几个月前（上证综合指数在2 400点左右），有人做过统计，从6 124点开始长期投资：44%的股票是赚钱的，这挺意外的吧？那么股指大幅下跌又是怎么回事呢？答案是2007年市场最高点前后发的大盘新股。我们来看看三只典型的股票：太平洋（601099.SH），从最高点下跌超过80%；中国石油（601857.SH），从最高点下跌超过75%；中海集运（601866.SH），从最高点下跌超过70%。有人统计，从2007年的股市高点之后发行的771只新股票，到现在为止上涨的只有279只，占新股票的36%。也就是说，在A股高估值阶段，权重股发行后猛烈的下跌，拉低了指数，其实整体的市场状况比指数的表现要好很多。从投资者的角度看，只要你买的不是这些坑爹的大盘新股，你的投资回报可能比股指要好看很多。不要买IPO新股，格雷厄姆几十年前就说过啦，买了可怪不得别人。

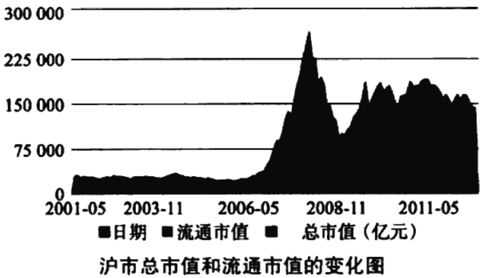
当然，换一个角度说，这些已经猛烈下跌的权重股，也许正在接近有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资价值的估值底部。但那些涨得"还不错"的股票，估值还都不便宜。

其次，扩容和估值。

A股股指下跌的同时，是整个市场的流通市值扩张了3～4倍。这一方面是因为新股发行，另一方面是因为大小非减持。如下是沪市（含A股、B股）2001年至2012年8月总市值和流通市值变化图。

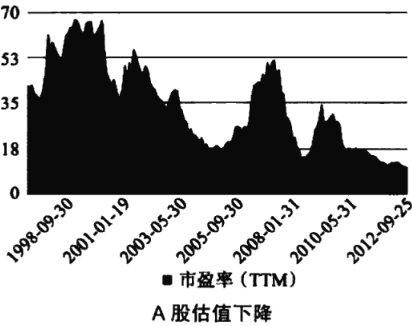


沪市总市值和流通市值的变化图

资料来源：Wind.

在2006年之前，沪市市值一直在5万亿以下，从2009年开始，沪市总市值开始稳定在15万亿至20万亿的区间。

股票的供应增加了，股票的估值当然会下降。A股的估值在朝美股港股的估值靠近，"恒时高估"的情况在慢慢改变。下图反映了A股估值下降的趋势。



A股估值下降

资料来源：Wind.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后，以后会怎样?

从目前所有迹象看，A股的扩容将持续，最核心的原因是A股的总体估值水平，对于新上市公司仍然非常有吸引力。同时要看到，除了中小型企业旺盛的融资需求，大型国有银行扩充资本金，国企改制后的退出，高铁等基础设施建设，都有巨额的融资需求。更不需说，证券市场长期的、唯一正确的做法是放弃上市审批制度。

如何看待扩容与估值下降?已经持有股票的投资者，当然不希望估值下降，股价下跌。但是，“恒时高估”的情况下，投资者到底能不能挣到钱，也是个疑问。所以，增加上市公司的供应量，降低估值水平，让淘汰机制和估值工具真正能够发挥作用，对投资者才是真正有利的。一个平均市盈率超过60倍且所有股票都高估的市场，和一个平均市盈率10多倍且有不少好公司可以买的市场，你认为哪个是好的，或者说你愿意选择哪个市场?反正我是毫不犹豫地认为，后者才是好的市场。所以，回到10年前，挺好；回到6年前，更好。

最后说一句是，投资这事，盯着指数是没有意义的，在指数上找说辞更没有意义，真正有价值的事情，是找到好公司，和好的买入价格（便宜)，如果找不到，那就不要进场。

2011年12月26日发表于雪球。

雪球用户评论

梁剑

因为被套（或者担心被套）而反对扩容，这观点很有市场，最容易煽动股民了。

老农鲁庶

不明兄高呀!如果把A股看作中国整体经济的一个样本，会产生两个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

疑问。第一，这个样本的代表性如何？这得比较目前的GDP和所有A股总收入的比值与A股公司的行业构成。第二，如果A股能代表中国人民币整体经济，人民币整体的未来走向如何？如果A股不能代表人民币整体经济结构，A股是属于最烂的那一部分还是比较不错的那一部分？——老农不投资A股的原因就是老农认为目前A股从整体上来说是逆向选择的产物，和著名的北大能逆向选择出全宇宙著名的周凤凤一样，A股应该代表了最烂的一部分。

影子

事实证明，所谓A股不能反映经济发展也是一种偏见。

1990年中国名义GDP为1.867万亿。2010年名义GDP为39.798万亿，上涨幅度约为21倍。2011年预测值大约为46万亿，涨幅约为24.6倍。

过去21年间（1990年12月份至2011年12月份）上证指数从100点上涨到2 300点，指数为21年前的23倍。

过去21年上证指数的复合增长率为16.1%、名义GDP（1990～2010年）的增幅为16.4%，拉长到2011年名义GDP的复合增长率为16.48%（估算值）。

数据证明名义GDP增长率和过去21年上证指数的增长率贴合得非常之好，不管是中国还是美国股市，长期来看都非常好地反映了经济发展。只是股市反映的是长期的经济景气趋势，而不是某一天某一刻晴雨的实时播报。

imark

主要还是大盘国企股和金融股的走势扭曲了股指。

杨宇

@影子：不是股改的折让幅度，而是市场规模、参与者结构的巨大差异，根本就不是同一个东西了。现在市场能足够反映经济基本面，以前不能，或者精确性差很多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9

2011 年：业绩尚可，伟大的公司还没有找到

回报

60% 左右。没有精确地算，也不打算去算。这是一个以中概股为主要投资方向的组合，在中概指数大幅下挫的情况下取得这个投资回报，略感欣慰。不过更欣慰的是自己对估值的理解也略有提升。

操作

卖出新浪。新浪是我去年的第一重仓股。但新浪股价涨破 100 美元之后，我对新浪的估值已经完全迷茫，所以卖出了大部分。我重新建立了一个新浪的估值模型，微博还是一个 10 年一遇的行业级产品，在微博没有规模化的盈利之前，新浪的合理估值为每股 40 ~ 70 美元。价格处于这个区间可以持有，低于 40 美元可以买入。

卖出苹果、谷歌。卖出的原因也是无法估值，且已经有不错回报。当初买入的原因也是大致估计后觉得便宜。谷歌买入价 487 美元，苹果买入价 220 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持有雅虎。目前雅虎是第一重仓股。这只股票今年的价格变化不大，没有带来太多账面回报，大大拖累了本组合的回报率。但是仍然维持对雅虎的买入观点：阿里巴巴集团股权的价值会得到重估；阿里股权、雅虎日本股权、雅虎美国本土业务这三项资产放在一个公司里的不合理状况，应该得到改变。持有的预期时间点是雅虎被收购分拆。价格预期 30 美元，估计要适当下调。

卖出淘米。淘米在 10 美元买进，5.7 美元卖出，蒙受了较大的损失。卖出的原因并不是因为股价下跌，而是对公司的看法发生了变化。儿童游戏市场并非封闭的市场，也面临同质化竞争的问题，所以获得高于同行业的估值是没有理由的。管理层的表现有不少让人失望的地方。

买入两只教育股：学大教育和环球天下。买入的原因是 10 月初这两只股票都跌破了净现金。市场对这两只股票的悲观看法之一是成交量太低，美国人不会关注。但我认为这并不重要，只要公司不做假账，营收和利润是真实的，估值迟早要得到修正。环球天下建仓一个月以后被培生集团溢价收购，带来了大约 3 倍的回报。学大教育也获得了不低的账面回报。

我认为到现在为止，中概股的主要投资机会还是来自这一类中小市值的公司。经过今年下半年的狂跌，在美国上市的中国公司，情况大概是这样：龙头和明星股虽然股价有所回落，估值仍不便宜；但有大量中小市值公司，估值已经非常便宜，股价跌破可把握的临界点（如净现金）。投资这类公司要注意的两点是：要小心碰上做假账的公司，对总部在北京上海以外，传统行业低知名度的公司保持警惕；成交量低，所以买入要有耐心，千万不能下 market 单。低成交量也是高溢价收购的一个原因。

对此类公司的合理估值，我认为是现金 + 现有盈利的 10 倍。

建立游戏股仓位。近两年来网游行业估值一再下降，现在企业在设法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改变低估值高现金的不合理状况（简单分析）。巨人和盛大游戏分配了特殊红利。完美世界也准备分红。在回购面临很多约束的情况下，分红如果可以持续，不失为回报投资者的次优选择，网游行业的估值可能会有所提升。所以建立了完美世界和巨人的一些仓位。但是这个事情的不确定性还很多，所以仓位不重。

对游戏股的估值，我认为合理的是分红回报超过 5%，市盈率不超过 10 倍。

此外，今年还在亚马逊、百度、Netflix、麦考林、盛大游戏等股票上有短期投机性操作，有赚有赔。最搞笑的是麦考林，亏损比例超过 50%。搞投机的目的本来是获得赌博快感，但如果赌博输了钱，即使不多，也并不好玩。所以，要减少赌博。

伟大的、可长期放心持有的公司还没有找到。这是个大问题。所以现在做的投资都属于“估值修复”类型，段位不高，还很麻烦。

2011 年 12 月 1 日发表于雪球。

雪球用户评论

不明真相的群众

@回锅肉：不是我说客套话，各位的发言，对我的启发最大。我在这个网站一年多，自己在投资方面的进步是很大的，都是靠每天刷屏。

@回锅肉：事情也干了，钱也赚了。没法比，牛人！

峭壁边缘

@不明真相的群众：我来雪球才个把月吧，也感觉进步很大。

大道无形我有型

好球！希望下个球也好运气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖股票时最重要的不是是否赚钱了，要平常心去想多少钱该卖，不然很难在真正碰到好公司时拿得住。

新浪根本就是投机嘛，你不光卖的时候对估值迷茫，其实买的时候也是迷茫的。淘米卖得很理性！

对苹果和谷歌的说法也有点怪，因为你说卖的时候无法估值，可是你买的时候是怎么“估值”的呢？

那个不小心赚3倍的股票你放了多少百分比？

简言之，太享受百分比有时候是危险的，有一天你有可能会去因为追求这个百分比而失去平常心。

另外，很多对冲基金的短期百分比（10年以内）也是不真实的，因为他们往往会用margin。

顺便给大家讲个用margin的小故事。我有个朋友，对投资很在行，15岁到美国，几万美元起家，20多年里在股市上最高时赚到过20多亿美元，但2008年那次亏掉了大概90%，2009年和2010年大逆转，2011年大概又亏掉70%。所有大起大落的最大的罪魁祸首实际上就是margin！有意思的是，我所有对不能用margin的道理最早都是他告诉我的，比如巴菲特怎么说margin，芒格怎么说margin等。我个人觉得他之所以老是忍不住用margin的原因实际上是内心对百分比追求造成的。

投资实际上是谋事在人成事在天，看重短期百分比是危险的。

套利小鳄

①靠价值投资在这样的市道拿下60%收益，厉害。②老方的这些标的中，环球天下是我的菜。雅虎并购太复杂，变数太大。我喜欢确定性，时间确定，价格确定，别人不确定我确定。③个人看法，市场经常不相信估值，只相信眼泪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

归去来

成绩令人羡慕啊，雪球开始就在这里了，屏刷了不少，对投资的理解也在逐步深入。分别持有A股和美股，A股今年没有进步，美股也持有雅虎，感觉雅虎挺好分析的，看了大道的分析，感觉自己能明白，能理解，估值也很清楚，买了一年多没动，目前雅虎的传闻挺多的，没事就看看，顺便作些分析。看看哪些传闻靠谱，哪些不靠谱，剩下就交给市场了。

很感谢这里提供的平台，让我们有机会和大道等很多对投资有深刻见解的朋友交流，大道说话很能一语中的，言简意赅，收益颇多。方向正确，加上一个良好的交流氛围，对一个人的进步是很有帮助的。

美股没有K线可看，就更能远离市场了，一年下来，还能算正收益。A股偶有短线操作，但动的时候很少了，一年下来是负收益了。A股和美股比起来，看A股就老觉得贵。在知道不便宜的情况下，也买A股，看来要克服寂寞难耐的心态，还是挺困难的。

复盘

2012年，龙头股也下跌了，然后上涨了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10

估值都是浮云

投资就是估值？我认为，估值都是浮云。

大家都知道买东西要买便宜的，买股票应该也一样。那么什么样的股票贵？什么样的股票便宜？美国资本市场上有几美分一股的股票，有 13 万美元一股的股票。那么我说几美分的股票就比 13 万美元的便宜，大家肯定会哑然失笑。但我真的经常听到人跟我说，谷歌 600 多美元一股，真贵呀买不起。酷六股价才 3 美元多，真便宜。以单价看贵贱真不是完全没有的事，否则你无法理解为什么百度要搞一拆十，网易要搞一拆四这种数字游戏。

当然严格来说，股票的贵贱真是跟股票的单价什么关系都没有。股票是分拆的部分公司资产，它的贵贱，理论上取决于股票价格与它占有的公司资产之间的关系。如果价格低于资产价值，就可以说它是便宜的；如果股票价格高于资产价值，那么就可以说它是贵的。

每股股票的价格是很明确的，但它所包含的资产价值就不那么清晰了。你打开股票终端，每只股票都会有一个与此最接近的值：每股净资产。每股净资产与股价比值，叫市净率。市净率曾是很多投资者衡量股票价格的重要指标。但现在这个指标快破产了。比如，香港市场上的很多地产股，都是以低于净资产的价格出卖的，但你不能说那些股票一定是便宜的；相反，百度腾讯这些互联网公司，净资产可能只有股价的几十分之一，但你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也不能说它的股价就是贵的。所以投资者逐渐明白，公司的土地厂房生产线这些“净资产”，除非破产，一般和投资者不会发生什么关系。和投资者发生关系的是盈利。

所以直到现在，市盈率（每股价格与每股盈利的比值）就成了投资者衡量股票贵贱最重要的指标。为了看到长期的市盈率变化，还衍生了另一个指标——PEG（即市盈率与每股盈利增长率的比值）。当然，因为CFO们高明的财技和错综复杂的会计手段，一会减计，一会计提，企业的盈利经常有猫腻。所以更专业的投资者不看盈利，看现金流，那是实实在在的，企业正向现金流畅旺，一般说明企业现在经营状况是好的。

但问题是，市盈率现金流这些都是可以查到的，如果认为市盈率低，股票就便宜，那么投资也未免太简单。事实也是这样，很多市盈率低于10的股票，股价连年下跌；很多市盈率上百倍的股票，股价还连年上涨。今年现金流是正的，明年可能变成负的。所以，问题出在投资投的是将来，不是过去，资产、盈利、现金流这些估值指标只能衡量过去的企业经营状况，而决定股价的则是将来的盈利和增长前景。所以啊，估值什么的，都是浮云。

什么决定了公司未来的增长？大体上是这些因素：公司所处行业的增长前景；公司在行业里的竞争优势和定价能力；公司所提供产品、服务受用户欢迎的程度。公司的团队、管理和文化，给长期的竞争优势提供的支持。这些在股票终端机上能找到指标吗？没有。评估这些东西难吗？难。要了解这些，你得阅读大量的企业、行业信息，得尽量去接触企业提供产品和服务，尽量去接触企业的管理层和员工，并在消化信息的基础上作出自己的判断。

这比做CEO还难吧？这就对了，这个世界上，成功的投资人，比成功的CEO要少多了。

2011年3月4日发布于雪球。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雪球用户评论

潜水员

什么关系都没有！哈哈。不过反过来说，很多人在利用群众的低价心理。比如香港的仙股和狮子王。有一点肯定。狮子王不可能发1万亿股然后每股是5美分。骗子股也不可能把自己股价提到13万美元。当自己是伯克希尔-哈撒韦。

weald

的确，成功的投资的确很难。那些看得见的数据和指标，或者已成历史，或者不能使用。往往是那些不易看见的反而影响公司的未来发展。表面分析易作，核心分析难作。

神农士

文章的观点我是同意的，但我总是在考虑一个问题，就长期价值投资而言，评估企业未来价值会遇到信息瓶颈。我们如何依靠当时能获得的信息作决策，20年前买A股的万科、深发展？50年前买巴菲特？

简单生活

未来现金流折现，未来的确定性是关键。巴菲特曾多次提到过，确定林子里的鸟儿。自己有把握能确定林子里的鸟儿（现金流），就必须很懂这片森林（公司）。

James

不是说估值没有用，是说估值还不够。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11

为什么好公司让外国人买走了

为什么很多好公司跑到境外去上市，不让境内的投资者分享成长的果实？现在创业板估值那么高，以后是不是再也没有公司去境外上市了？被人为隔绝的境内外资本市场，最后会形成怎样的格局？

很多中国投资者经常抱怨，为什么像腾讯、百度这些“好公司”，都不在A股上市，而是跑到美国、中国香港的资本市场上去上市？

最初始的原因很简单，这些公司在A股根本上不了市。

上不了市的原因主要是如下几个。

第一，财务指标达不到A股的上市标准，只好去美国上市。

2005年8月，百度在美国上市的时候，就有人提出这个疑问。我们来看看吧，百度2003年才宣布盈利，至上市时盈利的记录只有两年。而直到上市当年前一个季度，百度的净利润才只有30万美元，相当于240万元人民币，这根本达不到A股中小板的上市条件：“最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币3 000万元；最近3个会计年度经营性活动产生的现金流量净额累计超过人民币5 000万元，或最近3个会计年度营业收入累计超过人民币3亿元”。甚至达不到现在创业板的上市条件：“最近2年连续盈利，最近两年净利润累计不少于1 000万元，且持续增长”，或“最近一年盈利，且净利润不少于500万元，最近一年营业收入不少于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5 000 万元，最近两年营业收入增长率均不低于 30%”；“发行前净资产不少于 2 000 万元”。

百度还算好的，新浪搜狐、网易在美国上市的时候，公司不要说盈利，连盈利模式都说不清呢，更说不上达到 A 股的上市标准。

第二，因为 A 股不堪“圈钱”。比如某次股市暴跌之后，很多投资者要求停止 IPO，以阻止“资金被分流”。没想到监管部门从善如流，真把 IPO 给停了。但企业还是得融资啊。所以这段时间，中石油、中移动这些比较优秀的央企都跑到中国香港去圈钱，此后也去美国发行了 ADR。

从以上事实可以看出，中国的监管部门是最为投资者着想的监管部门，特别害怕投资者买到质量不好的股票，所以不厌其烦地设置了严格的上市审核程序。还害怕投资者在二级市场上炒股亏钱，所以不但设置了涨跌停板这样的“保护措施”，还经常为了二级市场的稳定“调整 IPO 节奏”。

这样美好的设想，结果却完全背离初衷。A 股上市公司质量并不尽如人意，而成长性最好的公司，给投资者带来最高回报的公司，基本都跑到国外去上市了。而 A 股依然是全球波动最大的资本市场之一。

结论可能也比较简单：监管机构不应该也不可能通过上市审核对上市公司的质量负责，企业的经营风险，不是过往财务数据这些固态指标可以锁定的；监管机构不应该也不可能对二级市场的波动负责，市场的波动也不是涨跌停板或者“IPO 节奏”可以遏制的。

不过，在监管部门的精心呵护下，A 股确实有它的神奇之处，就是现在的融资功能超强，尤其是去年以来炙手可热的创业板，市盈率搞到几十上百倍易如反掌，家家超募，有幸上市的公司一个个笑开了花。

在这种人傻，钱多，速上市的格局下，还会有公司去境外上市吗？

我认为还会有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先还有很多公司永远达不到A股的上市标准。对于真正急需融资的成长型企业来说，即使现在创业板的上市门槛，也还是高不可攀。

即使达到A股的上市标准，也还有很多企业会到境外上市，原因可能是企业的境外投资结构，而更重要可能是上市的过程、感受和隐性成本。

一家公司要上市，就是把自己的一部分股权卖给愿意买的人，本来是再普通不过的生意，但不知道从什么时候起，成了中国难度最大的事情之一，上一次市相当于脱一层皮。在漫长的排队、等待审批的过程中，上市公司能深深体会到自己的“乙方”角色，不但要面对无数的不确定性带来的焦虑，还要承担数额不菲的额外成本。当初想为投资者负责的制度设计，对每个上市公司进行严格审核，已经异化成一个制度怪兽，不知是为谁服务。而选择去海外上市，除了海外上市的中国部分审批环节之外，上市公司很清楚自己的“甲方”角色，能感受到投行、交易所都是为它服务的。

A股上市因为估值高，IPO融资能力较强，但企业在再融资、制定股权激励政策时，又面临跟IPO差不多的审批程序。而在境外市场，就完全没有这个问题，更不用担心股民在再融资时骂你“圈钱”，这也是很多公司考虑的问题之一。对于很多公司来说，上市不仅是IPO的一锤子买卖，而是建立一个可持续使用的融资平台。

归纳起来可以这么说，上市前的审核、上市后的交易，已经使A股形成跟境外资本市场有所区别的气场，你很难说哪个气场好，哪个气场坏，但企业还是会有所偏好的。

所以我认为公司去境外上市，并不会因为A股估值高而减少。也很难说，这些企业里面，会不会出现让A股投资者无缘的“好公司”。搜房网最近准备在美国IPO了，它是不是“好公司”呢?

如果我们认为优秀公司到海外上市，A股市场发行市盈率高是问题，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么此问题何解？

已经有很多人士支了招。前几天刘纪鹏、曹凤岐几位老师写了一篇宏文对创业板公平和效率缺失进行反思，建议A股市场不但在询价方面要市场化，在上市公司的数量方面也敞开供应，用上市公司的量来冲淡资金这个水，从而拉低估值。

对发审制度进行更加开放的改革，直至改成注册制，当然是中国资本市场迟早要走的路。但如果认为光靠这个就能解决所有问题，那就太天真，视野太窄了。

过去的所有经验都证明，在中国，凡是开放的行业就搞得好，封闭的行业就搞不好，资本市场我认为也概莫能外。

增加上市公司的数量、改革发审制度，仅仅是很有限的开放，那什么是彻底的开放呢？

资本市场的彻底开放，除了发审制度改革外，应该包括两个方面：一个是走出去，国内的钱可以自由地出去投资，国内企业可以自由地出去上市；另一个是放进来，国外的钱可以自由地来投资，国外的企业可以自由地来A股上市。

外面的市场是大海，A股是市场是湖泊，最后的结果，应该是湖海连通，这样才能解决堰塞湖的风险。当然，我们也要面对大海里的惊涛骇浪，但这是中国资本市场成长所必需的。

甚至，这都不是最终的图景。在资本全球化、交易电子化的大趋势下，资本市场的国界终将消融。一个账号，可以购买全世界所有的投资品种；一个市场IPO，全球各地投资者都可以买到。那时候，就根本无所谓在哪里上市了。

我敢打赌这一定能实现。

2011年2月15日发布于雪球。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雪球用户评论

weald

若监管层严格审批是为保护二级市场投资者，也还算福气，就怕这其中有不少伪善和寻租的成分。监管部门已蜕变成商人，有利可图的它积极插手，无利可图的它撒手不管。

熊熊 babybear13

观点有点片面，至少得统计在美国上市的中国企业中真正好的有哪些，而这些企业是否投资回报高于在 A 股上市的优秀企业。

何老板

关键是还很便宜地被买走了。

潜水员

@不明真相的群众：好公司让外国人买走和烂公司上市，其实是一件事。

海不归 BaB

监管部门只要监管好账本是真的就是了，其他的让市场做主。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12

微博投资学

昨晚当当网股价跌了8.30%，很多人会认为这是刚刚过去的周末，当当网CEO李国庆与几名“疑似大摩女”在微博里吵架的结果。

当然这个推理不够严谨，但看来微博上的八卦，确实具有八卦之外的价值。通过围观李国庆的骂战，大家对这位个性鲜明的CEO，对当当网这家上市公司的了解，是不是胜于很多的调研?

投资就是投公司。公司的产品怎么样?公司的管理怎么样?我们过去用了很多办法。比如，投资者都想方设法去访问CEO，CEO通常坐在整洁宽敞的办公室里，衣冠楚楚，言语得体，职业性的微笑中透出不耐烦，问起关键问题总是守口如瓶或者闪烁其词。以致一次费尽心机的访问之后，投资者往往一无所获，通过这次访问你了解这家公司了吗?你了解这位CEO了吗?

现在，也许你可以换一个办法，比如持续关注CEO的微博、Twitter或者Facebook账号，在这里获得的信息，很可能比当面访问得到的还要多。当然，你不一定能指望在这里获得关键的财务信息，但关于这位CEO的个性，关于他对企业和行业看法，关于这家公司的管理现状和风格，会有无数有价值的碎片化信息。

有多少CEO在微博上有自己的账号?你自己可以去上面找找。除了娱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐明星，商界名流大概是微博里人气最高的用户类别了，他们往往乐于跟大众分享自己对商业和人生的看法，享受作为“成功人士”的优越感；不经意间也给投资者透露了不少自己和公司的真实信息。当然，如何理解这些信息是你的事了。

当然，以后CEO可能会越来越小心，尽量使自己在社会媒体上的表现，更像在公关部门的控制之下。但也许并不是所有人都会这样想。比如潘石屹，香港上市的SOHO中国的董事长，就很享受自己在微博上的活动，他是新浪微博人气最高的用户之一，而他低调的太太，总裁张欣，则说公司已经砍掉了2011年绝大多数的广告预算，主要是纸质媒体的预算，打算把预算都移到微博上。

所以，还是老话，仁者见仁，智者见智。如果你眼中只有八卦，那么微博就只是一个八卦欢场；如果你正在饥渴地寻找投资机会，那么微博也许能成为你的一个补充工具。

2011年1月17日发布于i美股。

雪球用户评论

均无为

有道理。

江左夷吾 Douglas

@吴鹰：开织脖六天，刚才把东生@李东生兄的微博看了一遍，他1月1日开织，已经写了大约8 000字，从企业到生活，从软广告到探讨中国的变革与发展，很有见解及政治智慧。突发奇想，哪位有心的记者整理一下？你们采访也不容易有这么多内容吧？这可是企业家自己想说的话啊！且没有任何误传。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天天好

@小福01：以后CEO可能会越来越小心，尽量使自己在社会媒体上的表现，更像在公关部门的控制之下。

天天好

@sunny周瑞阳：总觉得穷富人很难说是哪边就是哪种观念。

天天好

@钟梓聪V：如果你眼中只有八卦，那么微博就只是一个八卦欢场；如果你正在饥渴地寻找投资机会，那么微博也许能成为你的一个补充工具。穷人和富人的最重要的区别是什么，不是金钱的多少啊，是观念和思想！不同角度看事情，得到的东西可以相差甚远！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13

简易识别好公司烂公司

前一篇说到要投资好公司。那么如何识别好公司？

识别好公司和烂公司，是一辈子都学不完的投资学问。不过也有一些捷径可走，下面就是我发明的“方式简便识别法”，大家不要见笑啊。我们大致估计一下，看你投资的是好公司还是烂公司。

好公司	烂公司
处于一个增长中的行业，且公司拥有不易动摇的龙头地位	处于过度竞争的行业，且公司属于同质化竞争的落后者
公司有清晰的主营业务，主要盈利来自于主营业务	公司经常“转型”，或者经营两个以上互不相关的业务，财报上常有莫名其妙的收益或者亏损
公司老板是本行业的长期耕耘者，且在公司拥有控股的地位。老板平时主要的工作是改进公司的产品、服务和管理	公司老板是因为各种各样的偶然性的原因进入这个行业或者企业的，如行政任命、投资、并购。老板的主要精力经常放在公司经营之外，如上电视、去大学讲课、出书、做慈善公益
公司有稳定且分工明确的管理团队	管理层经常换人
员工对公司管理很满意	员工对公司管理怨声载道
公司的盈利呈稳步上升状态	公司的盈利经常暴涨暴跌

2011年1月11日发布于i美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14

为什么要投资好公司

“要投资好公司”，这是价值投资者最喋喋不休的箴言。

可是这个箴言马上要受到投机者的强力反驳：好公司回报高吗？我买那个垃圾股，一年翻了4倍！

投机者说得很对，大家去看看股价图，那些通常意义上的好公司，如蓝筹股的波动，一般要远小于垃圾股。如果你是个天才的投资人，总是能在垃圾股的低位买入高位卖出，投资回报肯定不但要远远超过投资傻大笨粗的蓝筹股，而且迟早要把全世界的钱都挣到口袋里。

可问题是，这个良好的想法大家都有，但好像从来没有人成功过。更常见的是在山顶、山腰买入，在谷底卖出。如果这样的话，“好公司”的山顶离谷底的距离，要小过垃圾股，这样如果你一不小心被摔入谷底，好公司会让你摔得轻一点。

更重要的是，好公司也有被高估的时候，但从长远来看，它是增长的，所以即使被摔在谷底，也还有爬上来的机会。但烂公司就说不清楚了。

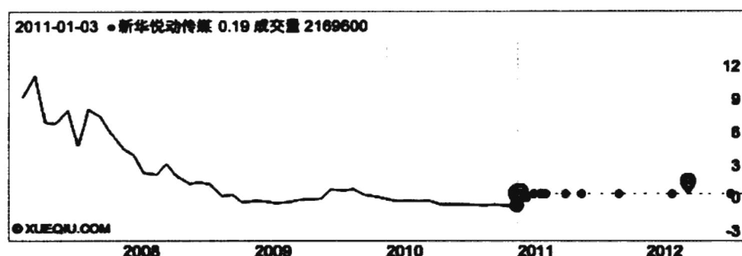
我们来看看这两家公司，一家叫做作华悦动传媒，最高价12美元，现在值0.29美元。

一家叫作中华网，IPO价格是20美元，现在1.98美元。

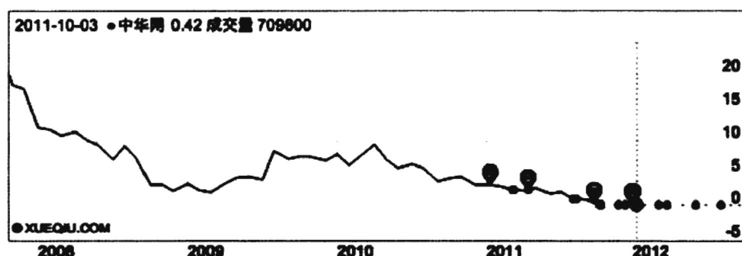
中华网比新浪、搜狐、网易都更早在纳斯达克上市，都经历了2000年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

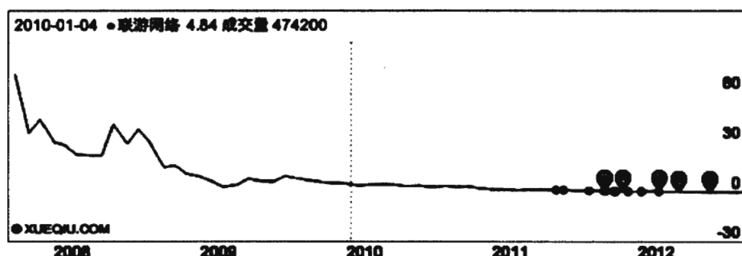
前后的科技股泡沫，但现在新浪、搜狐、网易股价都远超 IPO 价格。下面是网易在科技股泡沫破灭以后的股价走势。



新华悦动传媒股价走势



中华网股价走势



网易在科技股泡沫破灭以后的股价走势

网易爬起来了，但前两家公司，我敢打赌直到世界末日来临为止，股价都爬回不到 IPO 的价格。这就是好公司的坏公司的根本区别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，短期来看，好公司不能给投资者带来很高的回报，但它的长期生存能力和发展趋势，能最大限度地帮你避免血本无归的风险，而且弥补你在买入时机选择上的可能错误。不要太贪，巴菲特的年化收益率才百分之二十几呢。

接下来更大的问题是识别好公司：好公司长什么样？垃圾股长什么样？

2011 年 1 月 10 日发布于 i 美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15

怎样的股份结构对投资者更有利

怎样的股份结构对投资者更有利？就是得有相对控股的大股东，但股份也不能占绝对优势。

国美事件初步落下帷幕。很多观察人士认为，此事对公众理解现代公司治理制度有积极的意义，遗憾的是，这学费不是由学生们来交的，而是由国美股东来交的。国美在经营上的优势，受此事影响很大，反映在股价上，也是远远跑输大盘和竞争对手。

此事的发生，除去黄光裕入狱这个偶然性的原因，很重要的一个原因是国美的股份结构，即大股东黄光裕控股地位的得失。

通过资本市场投资公司，本质上是“搭车”，搭大股东和管理层的车。投资者当然不想为股东之间的争斗买单。那么，对投资者来说，这样的情况是可以尽量避免的吗？或者说，什么样的股份结构对投资者是危险的，什么样的股份结构对投资者是比较理想的呢？

投资者需要考虑的风险主要有两种。

一是大股东或者管理层占的股份太多，比如超过50%。在这种股份结构下，散户的投票对公司治理基本起不了任何制约作用，尤其是大股东是一个自然人，情况下，基本就是把自己的投资风险交给了变幻莫测的人性。如果出现大股东、管理层决策失误，或者大股东侵害小股东利益，小股东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完全无能为力。

二是大股东或者管理层占的股份太少，比如少于 5%。那么投资者需要担心的是，大股东或者管理层是否会足够努力，甚至要怀疑，他们会不会搞腐败或者关联交易捞个人好处。有好多国有企业改制上市就是这样的情况。我有个朋友，以前买了一家西部地区的钢铁公司的股份，买了不少，去参加股东大会。他说，在会上公司一位管理层带着不忿的眼光问他：你哪来这么多钱买这么多股份？为什么不忿？因为这个公司的管理层基本是没股份的，而那一年公司的股价又涨了很多。从此我那位朋友再也不敢持有这家钢铁公司的股票了。现在一些新上市的公司也有这样的问题，因为前期融资过猛，上市后创始人或者创始团队基本上就成了职业经理人了。

说到这里，结论很清楚，怎样的股份结构对投资者更有利？就是得有相对控股的大股东，但股份也不能占绝对优势。

举个例子。1999 年，一个年轻人在深圳创办了一家公司。他拉了几个同学、朋友入伙，在创始股份设置上是这样的，他自己持股 47% 左右，另几个合伙人持有的股份都比他少，但几个人的股份加起来，正好比他一个人的股份多一点。事后说起为什么股份构成是这样的，他说是为了犯错误的时候有人能制止他。当时，这公司做什么业务，靠什么挣钱还不明白呢。

你得佩服这创始人的远见吧？投资这样的公司放心吧？这个创始人名叫马化腾，他创办的公司叫腾讯。

那么，你现在可以检查一下，你所持有的公司，大股东的股份结构是不是合理的。

2010 年 9 月 29 日发布于 i 美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16

国美之争：股东神圣方见公司的力量

无论黄光裕和陈晓双方立场分歧言辞激烈到如何程度，只要他们还在公司法的框架内行事，还尊重股东大会这个最高权力来源，就是了不起的进步，标志着市场经济和现代公司理念在中国不但生了根，还要发芽。

前段时间，《公司的力量》很火，给大家上了生动的一课。在我看来，其实这一课的素材完全没必要不远万里到外国去找，中国眼下就有一宗最好的素材，那就是还在上演的国美之争。

那国美之争如何给我们上课？

什么是公司

公司就是一个组织，它把资金、人力等资源组合起来，通过为消费者提供产品服务而获得盈利。以国美为例吧，它将黄光裕的企业家精神、国美员工的管理和劳动技能、香港资本市场上投资者（这里面包括了世界各国的机构投资者和个人投资者）的资金组合起来，为消费者提供便捷的家电购买服务。因为这个服务有创新，所以国美的股东都获得了不错的回报，当然，高买低卖的投机者除外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司是谁的

公司是全体股东的。而股东是通过持有的股份来实现对公司的拥有的。在国美事件中，很多人为黄光裕打抱不平，就因为他们认为国美是黄光裕的。黄光裕确实是国美最大的股东，但不是唯一的股东，所以黄光裕只是部分地拥有国美。这是讨论国美之争的基本起点。有人也许会问，创始人和高管对企业有特殊的贡献，难道能把它跟其他股东混为一谈吗？其实，在创始人接受其他投资者的投资时，其特殊贡献已经转化成股份了。也有些公司，各种股票的投票权是不一样的，但那得在投资时有言（协议）在先。如果不是有言在先，那就得混为一谈，股股平等。国美的所有股份里面，并没有投票权的区别，所以还是股股平等。

公司如何治理

公司虽是全体股东的，但日常运营不可能事事征求全体股东的意见。几百年间，为解决这个问题的公司治理结构逐步被大家摸索出来。这个治理结构整体可以分成三层。首先是股东大会，它拥有公司的最高权力，对公司重大事项投票决定，这相当于直接民主。但股东大会也不能天天开，所以股东大会选出了董事会，相当于股东大会的常设机构，负责公司日常重大事项的决策。董事会里有大股东董事，也有代表小股东的董事。但董事们也不可以天天开会，很多董事还不是企业的全职员工，所以董事会下面，还任命了有具体分工的全职管理层，比如什么总裁、副总裁，CEO、CFO 这些，负责公司的日常运营。从股东大会到董事会到管理层，层层授权，下一级可以在上一级授权范围内“便宜从事”，不用事事请示汇报，这种体制使公司成为管理最高效的组织。在国美之争里面，陈晓就是董事会的一员，被认为是“管理层”的代表，而黄光裕的主要身份是大股东和创始人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

层层授权的治理结构，如果被授权方违背了授权方的意志（比如“造反”了怎么办）

不用担心，公司治理制度里面还有反制设置。虽然授权方总体是务虚的，但它拥有终极权力，就是撤销授权。董事会可以撤免管理层，股东大会可以罢免董事。没有比这个更牛的监督机制了。所以如果有人说要代表你的利益，你却找不到撤销授权的按钮，那么那人多半是在忽悠你。

在国美之争里面，黄陈双方，各种手段说辞使尽，最后大家出路一样，都是要到股东大会里去寻求支持，这是所有权力源于股东大会的最好例证。如果没有股东投票验证，谁宣称自己代表了广大股东的利益都是枉然。

这挺好的，好过雇凶手喷迷药，拿锤子砸对方的脑袋，或者勾结官府设局抄家。所以在国美之争里，无论黄光裕和陈晓双方立场分歧言辞激烈到如何程度，只要他们还在《公司法》的框架内行事，还尊重股东大会这个最高权力来源，就是了不起的进步，标志着市场经济和现代公司理念在中国不但生了根，还要发芽。

所以，让国美的股东们投票去吧，说起来这些只是国美股东内部的私事，人家有解决这些问题的合法程序。凡是股东大会投票作出的决定，就是正义的。我们这些人，都是看客，发发议论可以，但是，如果看到别人的做法看法不符合自己想法就破口大骂，那就是干预人家内政，小心国美股东抗议。

2010年9月27日发布于i美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17

借壳容易圈钱难

去美国借壳上市，好像是一条通往资本市场的捷径；但结局可能是抱着忽悠别人的良好愿望去，抱着被别人忽悠的伤心结果回。

昨天《21世纪经济报道》出了一篇文章，《中国企业美国借壳上市骗局》，可能很开大家的眼界。原来美国资本市场也有这么黑暗的事啊，原来美国也能搞借壳上市啊，原来美国投资者的钱这么好骗啊。

当然，首先要强调这么富有创造性的事情，主要还是富有东方智慧的中国人干的，而不是美国人干的。

第二点，可以肯定的是，在美国借壳上市确实很容易，基本几十万美元就搞定，省掉了证券监管部门的审批，真可谓方便实惠。据说有的中介公司还承诺零费用。一大批中国公司就是这样忽悠或者被忽悠去美国上市的。

那投资者可能要问一下，美国证券监管部门对投资者怎么能如此不负责任，让这样的烂公司都来上市呢。这个嘛，只能这么说，美国证券监管部门从来没有承诺要为每个上市公司的业务“质量”负责（哈哈，他们是自认没有这个能力），而美国资本市场上，确实也是烂公司充斥，这是客观存在的事实。

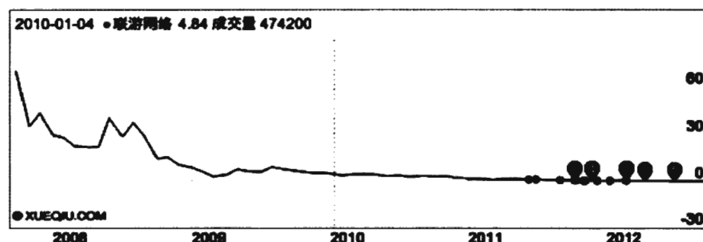
第三点，如果美国借壳上市如此容易，岂不是全世界人都跑到美国去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市，大圈其钱？正应了那句话，叫钱多人傻，速来。

这又不是这么回事。借壳本身是融不了资的，所以借壳的唯一出路是把股价炒高，然后出售旧股套现。但这又谈何容易。大家看一下成交量，很多公司一天成交不到 1 万股。就是这个成交量，按最恶意的揣测，有相当多可能也是为了制造成交，稳住价格而自弹自唱，并不是真实的投资者在买。同时可以看到的是，借壳公司往往是一上市，股价就飞流直下（因为老股东要卖又没人接），跌破 1 美元那是家常便饭。

我给大家看一家借壳上市公司的股价，让大家领略一下什么叫飞流直下。



2010 年唐骏将联游网络借大华建设（CAEI）之壳上市，后股票代码从“CAEI”改为“CCGM”。

这是唐骏刚刚借壳的大华建设，最高价 20 美元，现在 0.88 美元。当然，之前它又是借另一家公司的壳上市的，和唐骏没有任何关系。

这样想卖旧股套现，也成了难题。所以很多借壳上市，也就是搞了个美国上市公司的名头，根本没有成功融资，只有中介可能赚了点手续费。

那为何是这样呢？核心的问题是美国股票基本是无限量供应的，相对于这巨量的股票来说，钱就少了。而且美国股市上散户的成交量少，机构投资者去投机垃圾股的可能性很低，那么垃圾会迅速地回归垃圾本色。回观 A 股，要改变炒作垃圾股的投机风气，让更多的企业（包括看起来比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

垃圾的企业）上市，增加股票的供应量，在投资者的自由选择中实现价值回归，可能还是不二法门。

美国资本市场的这种状况，对投机者当然是噩梦，所以，想靠借壳走上市捷径的中国公司，可能还是要多提点神，要明白，在美国资本市场上，良好的业绩才是真正的杀手级应用。否则，结局可能是抱着忽悠别人的良好愿望去，抱着被别人忽悠的伤心结果回。唐骏老师借壳成功，大家都以为唐老师修成正果，实际上通过借壳上市唐老师并没有融到一分钱，只是用原来的资产换回了一些估值不清楚的股权。唐老师要套现，还得靠业绩让资本市场认可，否则，如果大华建设的股价长期在 1 美元以下徘徊，那么马上面临的就不是套现而是退市的问题。

但这对投资者是好事。让垃圾回归垃圾，优胜劣汰，本来就是一个健康的资本市场最基本的功能，至少，比每天搞垃圾股炒作大赛强。

2010 年 9 月 1 日发布于 i 美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18

死马当活马医：唐骏上错市了吗

借壳上市，靠“概念”拉升股价，这个故事，在纳斯达克讲前途未卜，在A股讲倒是胜算很大，所以，唐骏可能上错了市。

快要被大家遗忘的唐骏，昨天通过借壳一家中国上市公司“大华建设”，成功地把他旗下的网游资产推上了纳斯达克。如果没有文凭门事件，我相信唐骏会开一个高调的新闻发布会来庆祝一下，无奈物是人非，所以相当低调。

不过，庆祝这事确实还是早了点。

有一位网友昨天这样评价此事：大华建设也是死马当活马医，唐骏也是死马当活马医。话是刻薄了一点，但也不无道理。此话怎讲？

大华建设，原来是一家做玻璃制品、玻璃幕墙的公司，因为经营业绩不好，连续多个季度亏损，股价长期处于1美元以下，按纳斯达克的交易规则，面临着退市的风险。这肯定是公司原有的股东和管理层不愿意看到的。但靠正常的经营扭转局势，管理层肯定是无力回天了。这时候，如果有新的资产注入（也就是“被借壳”），可能是管理层能想出的一个回天之策，即使失去公司的控制权，也总比退市好吧。这就是大华方面的“死马当作活马医”。

唐骏方面呢，非常需要全程运作一个上市过程来证明他是“擅长于资本运作”的，因为盛大上市，唐骏是后期才加入，很难证明盛大上市是他的功劳。培育一个公司周期太长，所以唐骏选择的是见效更快的收购。收购来的项目，要IPO上市，搞起来也不是那么简单。所以5月29日唐骏说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

网游项目“三个月后上市”，大家都觉得他完全是吹牛。其实唐骏可能早就成竹在胸，因为他要走的不是 IPO，而是更加快捷的借壳上市，而且项目之前大概六七个月就开始运作了。

唐骏拿去上市的资产，是之前中国在美国上市的主流资产品种：网络游戏。但这行业前几年时髦（时髦背后是高利润率），现在早已投资过度，竞争过度，连挖煤的老板都在纷纷投资网游。这导致产品开发的成功率、已成功产品的利润率大大下降。即便中国公认最成功的网游公司，比如网易、盛大、完美时空，网游资产在纳斯达克的估值也就 10 倍市盈率左右。

在这种情况下，唐骏拿一块还没有任何成功产品的网游资产去借壳上市，资本市场会给他什么估值呢？你敢买大华建设的股票吗？如果这个估值上不来，唐骏入主后的大华建设的股价会不会仍然回到 1 美元以下？如果这样的话，几个月以后还是退市了事，那借壳岂不是白搞？

当然，那又是之后的事，现在至少三个月上市的承诺兑现了，唐骏可以此证明自己的诚信，搧当初质疑他的人士一个耳光。所以这也叫死马当活马医。

借壳上市，靠“概念”拉升股价，唐骏这个故事，拿到纳斯达克去讲，前途未卜，拿到 A 股去讲，倒是胜算很大。美国资本市场上当白菜卖的中国网游概念股，在 A 股市场上还是稀缺品种。今年 2 月在 A 股上市的“网游概念股”中青宝，发行市盈率是 93 倍，刚刚公布的半年报，盈利 2 300 万人民币，市值高达 28 亿人民币；对比盛大半年的利润大概是 8 亿至 10 亿人民币，是中青宝的 40 倍，市值约 180 亿人民币，不到中青宝的 10 倍，其他公司也类似。我不知道该是盛大网易悲从中来，还是 A 股的股民悲从中来。

所以我说，唐骏可能上错了市。

2010 年 8 月 25 日发布于 i 美股。

复盘

联游网络已经退市到粉单市场，最后交易价格是每股 0.03 美元，总市值 60 万美元，估计还不够上市费用的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19

国际板对A股、美股投资者的可能影响

如果说A股是个湖泊，A股之外就是一个大得多的可自由流动的海洋，湖泊的水面，影响不了海洋的水面。如果有一天湖泊和海洋波平浪静，肯定是因为湖泊和海洋里的水自由流通了。

今天B股大涨，据称是受国际板可能开张的影响。

B股早成妖股，每年都要“被传闻”几次。一传闻“跟A股合并”，股价就要大涨，这一方面再次让大家看到了A股和B股之间的价差，也再次表明了A股估值高地的定位（大家也要注意一下，局部地区出现了A股比H股便宜的情况，主要是银行和保险股）。

且不去说B股这妖股，我们预设一下，如果国际板开通，对各个股市投资者会有什么影响呢？

国际板开通意味着A股上增加了一批大家耳熟能详的跨国公司股票，对投资者当然是好事。但会不会导致A股的存量股票与这些全球明星公司一比（比如说，比比品牌知名度、美誉度、管理透明度、资本回报率）黯然失色呢？如果这样的话，很可能会导致A股存量股票估值中枢下移。投资者如何理解这个事情，就成了一个难题了。中国投资者的一个特点是股价一跌就骂，甚至有把IPO骂停的情况。

当然，情况也可能相反，如果资本项下自由兑换不开放（出入不自由），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A 股作为估值高地的情况并不能马上改变，那么肯定会出现这样的情况，同一只股票，在中国国际板发行和交易的价格，远远高于它在国外的价格。比如说大家最熟悉的百度新浪，如果在国际板上市，股价比在纳斯达克贵上一倍，那绝不超出我们的想象力。如果这样的话，国际板的功能，可能也是非常有限的。因为对价值投资者来说，用更低的价格买到更好的公司，才是最有诱惑力的，而国际板就未必能帮投资者实现这个诉求。

而对于美股投资者来说，买入有可能到国际板发行的公司，能不能像现在 B 股的投资者一样，憧憬拿到政策红包呢？估计悬。大家可以观察一下前两年先 H 后 A 发行的公司，大部分公司 H 股股价并没有因为发了 A 股而暴涨，喧嚣一阵也归于平静。如果说 A 股是个湖泊，A 股之外就是一个大得多的可自由流动的海洋，湖泊的水面，影响不了海洋的水面。

如果有一天湖泊和海洋波平浪静的话，肯定是因为湖泊和海洋里的水自由流通了。

2010 年 8 月 24 日发布于 i 美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20

从满眼好股到满眼烂股

跟人讨论股票，并不总是一件愉快的事。

比如一个投资者决定买一只股票，或者刚刚买进一只股票，他每谈起这只股票时都眉飞色舞，认为这只股票所处的行业是最好的行业，这个公司的管理层是最能干的管理层，这家企业拥有别的企业无法企及的竞争力，这只股票的价格，是被严重低估的。你要是不同意他的意见，他就要跟你生气。

可事实的真相可能是：这就是一只被严重高估的垃圾股。

因为自己的愿望，而美化自己投资的公司，应该是很多投资人都会经历的一个阶段。但如果老停留在这个阶段，就是灾难了。这是最容易发生严重亏损的阶段。

一般来说，初入股市时，两眼一抹黑，不知道啥是好股，啥是坏股，这里听人说一嘴，那里听人说一嘴，操作上战战兢兢，最后可能还是买了自己最熟悉的一两只股，比如过去长期关注的，自己经常使用它的产品的，和自己工作相关的。这时候往往是挣钱的。并不是瞎猫碰上死老鼠，而是因为最质朴的判断往往是对的，而对市场的敬畏则降低了犯错误的可能性。这就是模糊的正确。

等挣了点钱了，觉得自己懂了，就会开始看 K 线图，会在行情系统里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查财务资料，会用搜索引擎去找所投资公司的新闻，这时候投资者会认为自己已经是一个准专业股民了。这个阶段就会发生一个问题，只要自己关注过的股票，都觉得是好股。这可以理解啊，因为行情系统里都是公司的业务回顾和业务展望，说起来都是宏图大略。新闻里都是 CEO 在发布新战略、新产品，党和国家领导人在视察公司。这时候，真是满眼好股啊。灾难往往就在这时候发生，最后的结果，衣冠楚楚的 CEO 被发现是贪污犯，新战略雷声大雨点小，新产品从来没见上市。原来，完美的公司是高管蓝图、媒体报道和自己的良好愿望造出来的幻象。

经此一役，花钱买了教训，如果还没有愤而退出市场的话，投资者就变了一个人，从此用一双警惕的眼睛看世界，觉得所有 CEO 都是大话精，新产品注定要失败。关于自己关注的公司，搜寻到的每一条信息，都透露出不祥的味道。这时候会觉得这个世界上就没有一家好公司，有一两家好公司的话，股价已经到天上去了。满眼烂股啊，无股可买，痛苦。

别急，如果你是处在这个状态的话，你离挣钱不远了。谨慎，对市场敬畏永远是最有价值的。真正有价值的买入机会不会那么多，但能抓准一两次，就能立于不败之地了。更高的境界是什么呢？分析公司，能抓主流，看大方向，不在细节上吹毛求疵，但对大的疑点绝不放过，看山还是山，几千个代码，在眼里就是一片小树林，啥是好股啥是坏股，一目了然。至这境界，想不挣钱都难。

可能巴菲特就是这样的吧。常人要达到这境界，难，努力吧。

2010 年 7 月 27 日发布于 i 美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

21

拉不低的成本

如果亏损的投资是泥牛入海的话，补仓就是这么一回事：分明有一头牛已经淹死了，非要把另两头牛也淹个半死，心里才觉得爽一点。

我有一位朋友，在48元的时候，买进了中石油。他的想法当然是好的，听说这是全世界最赚钱的公司，而油又是每天要烧的，未必这股票不会涨到100元去？

可是股不遂人愿，开盘以后这股就一路下跌。这朋友很是心焦。到股价跌到30元的时候，这位朋友再度买进中石油股票，他说这叫补仓，可以拉低之前48元的成本。

可是，30元买完之后，股价跌到20元。于是朋友再度补仓，想把30元买的成本也拉下来一点。之后呢？之后中石油的股价跌到10元左右，现在还在该价位挣扎。

我们假设吧，这位朋友三次买的中石油是等量的，那么通过第一次补仓，每股成本从48元降到了39元，通过第二次补仓，每股成本从39元降到了32元。

想到自己的成本是32元而不是48元，这位朋友心里的感受，要好了一点，因为无论如何，他敢判断中石油的股价涨回32元的可能性要远大于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨回 48 元。

但是事实的情况可能恰好相反，因为两次补仓，他的亏损额是原来的将近一倍。如果他每次都买了 1 万股，第一次买了以后亏损是 38 万元，因为采取了两次补仓行为，现在的亏损大概是 66 万元。

如果亏损的投资是泥牛入海的话，补仓就是这么一回事：分明有一头牛已经淹死了，非要把另两头牛也淹个半死，心里才觉得爽一点。

当然，有人会说，如果中石油后来涨回 48 元，你又会说另一番事后诸葛亮的风凉话了。

是的，所以问题不在我们补不补仓，也没有必要去赌中石油到底会不会涨回 48 元。唯一应该反思的是，我们在中石油 48 元的时候，作出购买决策的理由是否成立。如果我们确信 48 元的中石油是有投资价值的，那么以低于这个价格的任何价格购买或者补仓都是对的。但是，估计在 48 元购买中石油的绝大部分人，都只是隐隐约约听说中石油是世界上最赚钱的公司，连巴菲特都买了；只是隐隐约约觉得中石油股价会涨。但他们不愿意花多一点时间去搞明白巴菲特的中石油是 1.9 港币买的，12 港币差不多卖光了；更不愿意花再花一点时间搞明白中石油现在的盈利状况、增长前景和股本回报。

我们看看中石油的业绩和它给投资者的回报吧。从 2006 年至 2009 年，中石油的每股收益分别是 0.76 元、0.75 元、0.62 元、0.56 元。对于这样一家收益没有增长，但是“大而不能倒”的公司，最简单的估值办法是看分红。从 2006 年至 2009 年，中石油给股东的分红分别是 0.357 元、0.362 元、0.281 元、0.254 元。应该说，中石油的分配还是蛮大方的。按中石油现在股价 10.28 元算，10.28 元购买的资产，分红 0.254 元，分红回报是 2.47%，当然如果把未分配利润也算上，总体回报是 5.44%，而现在一年期固定存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

款利率是2.25%。那么，按现在的价格购买中石油，至少是比固定存款合算。但也是刚刚比固定存款合算，股价再高一点，也许就覆盖不了股市投资比固定存款的风险了。这也可以让我们看到，48元购买中石油的决策，无论用什么估值方法，都是盲目的。

所以说，补仓不是问题，但千万不要仅仅为了“拉低成本”补仓，而是要反思，购买决策的理由是否足够充分。

2010年7月19日发布于i美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

22

美国金融改革：扯淡好过瞎搞

前两天的博客文章中，我用“扯淡”评价了美国金融改革。读者很不满意，可能我的表述也有些问题。

现在补充一点，我认为，扯淡是能预想到的最好结果，至少比瞎搞要好很多。

每一次金融危机发生以后，总是会发生两件事情。第一件事是希望通过加强“监管”来避免危机。

这想法是好的，但是从可操作性的角度看，从来没有一种“监管”能有这样的效果。想通过“监管”来完全避免危机，就像想通过吃药来完全避免感冒一样不现实，所以我称这个为乌托邦幻想。

乌托邦幻想并不可怕，可怕的是政策制定者也迷信这样的乌托邦幻想，认为自己有能力通过“监管”来避免危机，频频出台违背市场规律的“监管”措施，一会限制交易，一会干预价格，打乱了市场本身的自我修正和复苏功能。最近看了一本《美国大萧条》，是关于1929年美国金融危机的，挺有意思。传统的观点尤其是凯恩斯主义的拥趸认为，是罗斯福新政，是政府干预使美国经济走出了危机。可是这本书的作者认为，恰恰是从胡佛开始，到罗斯福变本加厉的政府干预，使美国长期陷于经济危机的泥潭。强烈推荐一下这本书，可以扫荡一下我们的思维盲区。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不幸中的万幸，在美国参众两院对金改方案的反复讨论中，对市场积极干预的冲动受到了抑制。比如，完全禁止银行的自营交易，完全禁止衍生产品交易的提议没有被采纳。

第二件事情，就是找金融危机的替罪羊和出气筒，通常找的是华尔街的大型金融机构。

把金融危机的原因，归结为华尔街的贪婪，是过于简单化的；完全让华尔街来承担后果，也同样未尽合理。

所幸的是，参众两院达成一致的方案，在惩罚华尔街方面，也保持了节制。银行受到的主要限制，是大型银行不能用信托优先债券充作一级资本。但是，对于现在资本充足率已经较高的大型银行来说，这个影响是微乎其微的。通过向银行额外征税来支付金融改革成本的说法，也未完全落实。

媒体上的争论，议院里的激辩，大概是美国政策制定的基本步骤。最后达成一个妥协的方案，也是必然的结果。这看起来低效、无序、扯淡，但比不通过足够的论证、争论，轻率地出台粗暴干预市场的政策，可要好得多了。

所以我说，扯淡是比瞎搞好得多的结果。扯淡的过程，既是一个协调各方利益的过程，也是对市场保持敬畏的结果。

2010年6月28日发布于i美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

23

现金、分红与股价

买入一只净现金高于市值的公司，捡到了大便宜？很遗憾，你可能只是买到了一个长着现金肿瘤的怪胎。

价值投资者特别重视投资的安全边际，对公司负债率有一种本能的厌恶。如果股价能够低于净资产，他会觉得可能捡到了便宜货。如果股价居然能低于每股净现金，会觉得更是碰上了千载难逢的买入机会。

那么，投资是不是就在行情系统里面，把净资产和净现金占比最高的公司找出来呢？

我们来看下面的一个表格，是在美国上市的中国概念股公司的净现金绝对值，及它与市值的比例：

	现金及等价物	现金及短期投资	总市值	现金占市值比（%）	现金短投占市值比（%）
新浪	594.908	808.010	2 508.000	23.720	33.01
百度	610.320	719.200	26 395.000	2.312	2.72
搜狐	599.153	599.153	1 654.800	36.224	36.22
网易	211.419	1 129.500	4 112.000	5.142	27.47
中华网	108.067	108.067	219.000	49.346	49.35
盛大	1 472.800	1 669.900	2 692.000	54.710	62.03
巨人	184.376	738.390	1 695.000	10.878	43.56

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	现金及等价物	现金及短期投资	总市值	现金占市值比（%）	现金短投占市值比（%）
畅游	265.405	265.405	1 522.000	17.438	17.44
盛大游戏	303.800	448.000	1 492.000	20.362	30.03
完美时空	274.972	275.710	1 262.000	21.789	21.85

注：单位为百万美元，数据为发布当时之数据。

按这个表，是不是投资盛大和中华网最安全，而投资百度最不安全呢？非也！

的确，若公司有一些现金，有较高的净资产，这会给我们一定的安全区间，但我们不要忘了投资的本义。

为什么投资呢？是因为我们自己有点现金不知道怎么让它增值，我们相信有比我们更懂得使用这些现金的人，就是我们投资的公司的管理层和员工。那么，能否把现金用好才是衡量公司能力的标准，而不是现金的多少。

通常，公司有几个办法使用好现金。首先是投资于核心业务上，改善现有的产品和服务，提升公司的竞争力和市场份额。这应该是公司融资的最主要诉求，也是投资者把钱投给公司的最主要理由。

如果主营业务上用不完，有很多公司将现金用于并购相关业务，以期增强公司的业务竞争力，甚至实现公司的转型。盛大控股减持在盛大游戏的股份，将现金用于拓展文学、影视等业务，应该就是这个诉求。并购会碰上一个并购质量的问题，买了跟业务不相关或者质量差的资产，有可能钱就打了水漂。并购后还有一个业务整合的问题，并购公司通常都有“整合”梦想，希望并购来的业务能够与现有业务产生协同效应。可是“整合”听起来美妙，结果却往往是灾难的开始。这两方面要学习谷歌，谷歌称得上是互联网公司里的并购大王，其并购有两个特点：一是并购都有专业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

团队论证并购的合理性和价值，尊重专业性；第二是并购来的公司都不急于做管理上的“整合”，基本还是保持独立公司的管理模式，只是在渠道和文化上有所谓“整合”。这样就能保证被并购的公司依然保持其活力。

如果并购还用不完，现金还能用来干什么呢？通常可以用来分红。分红稳定的公司，也有一群追捧者，比如养老社保基金。

但分红有个问题是需要纳税，另外，投资股票本来就是钱多，分了红钱用来干什么呢，还不是得用来买更多的股票？所以有一些投资者认为，回购股票是比分红更好地回馈股东的办法。但是回购股票也有一个问题，就是不能像分红一样成为一个持续的策略，没有办法形成投资者稳定的预期。

如果不分红，又不回购，那现金还可以用来干什么？只好存在银行里或者买美国国债了。但是回到我们说的投资本义上来，如果钱是上市公司的 CFO 拿去存银行，我为什么不自己去存而要买你的股票让你去存呢？

遗憾的是，现在中国在美上市的互联网公司，普遍都是最后的处理办法：把巨额的现金放在银行里吃利息，或者买一些短期理财产品。同时，每个季度的正向现金流，还在源源不断地增加净现金总额。有好几家公司，如果这个状况持续下去，净现金总额超过市值，都是指年可待的事情。更加荒唐的是，有时候巨额现金不但没有给股东创造价值，反而因为处理不当造成巨额损失，比如购买不靠谱的理财产品。这时候，这巨额的现金，功能就接近于人体上的肿瘤了：消耗养料却不创造价值。

钱多当然是好事，但利用效率如此之低就是个问题。看来这些公司的 CEO 和 CFO 们，得想出一个更好的办法来用好这批现金，以回报投资者。

2010 年 6 月 24 日发布于 i 美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

24

马化腾给我们上了一堂金融课

6 月 11 日，腾讯在联交所披露了一份股权变动公告。公告显示，腾讯创始人马化腾于 6 月 7 日在场外以每股 102.7 港元的价格，减持了 500 万股腾讯股票，涉及金额 5.135 亿港元。在股价 150 港元的时候，马化腾以 102 港元的低价减持 500 万股，这是怎么回事呢?

原来，马化腾一年前购买了一款金融衍生品，具体而言，他购买的这款产品叫做锁定利润策略期权组合，马化腾在腾讯股价 90 港元的时候约定了一年后以 102 港元的价格卖出股份，出售给他这款产品的投行则承担股价下跌的损失和上涨的收益。如果投行又将相反的合约卖给另一个投资者，则对方承担股价下跌的损失和上涨的收益，这就是俗称的“对赌”。

以腾讯现在的股价看，马化腾亏大了，这回是不是又要骂万恶的投行给小马哥设了一个套呢? 不能这样看。我们假设一下，如果腾讯的股价现在是 80 港元呢? 那么小马哥依然可以以 102 港元卖出股份，承担这每股 22 港元损失的就是与小马哥对赌的人了。

所以这是一个生动的个案，告诉我们金融衍生品是什么东东：它是实现你投资诉求的工具。如果你对股价运行的方向很有信心，想扩大你的收益，那么衍生工具可以做到；如果你对股价运行的方向没有信心，想锁定你的收益，那么衍生工具也可以做到。金融衍生品就是一个工具而已，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并没有善恶之分，使用它不出乱子的核心是你要明确自己的诉求，同时要承担自己判断的后果。在这一次交易中，马化腾显然是想锁定自己的利润，那么他购买的衍生品就成功地帮他实现了诉求，但他也承担了自己判断的后果。应该说，马化腾在选择产品的时候是比较专业的，不像有些公司，想锁定原油、外汇价格波动的风险，却选择了单边看涨或者看跌产品，诉求和行为分裂，结果价格朝相反方向运行，就酿成了灾难性的后果。

如果一年前马化腾确信腾讯的股价能涨到现在的位置，他打死也不会买这份合约。现在的情况不能证明马化腾的失误，倒是再次证明了一点：即便如公司董事长这样身处核心位置的人，也无法准确地预测自己公司股票的价格走势。长期以来，很多投资者都倾向于认为，市场上的价格是由内幕人士、阴谋家、机构和庄家操纵的，所以也认为获取内幕消息是获利的捷径。与这种自信相比，马化腾面对市场的谦卑，真是值得我们警醒，因为他采取的是双边锁定风险的保守策略。股价真的那么容易被操纵？内幕消息真的那么容易获得？我听说过另外一个很生动的故事，一个上市公司的董事长，信誓旦旦地说服自己的朋友购买自己公司的股票，结果这朋友开了一辆奥迪进去，开了一辆奥拓出来。自此以后，这董事长都不好意思再见到自己的朋友。

我们都在费劲地猜测是谁在操纵市场，但结果可能是我们每个投资者的行为，组合起来最后操纵了市场，这也是索罗斯所说的，相信自己的虚妄。

2010年6月21日发布于i美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25

拿出你的钱，让别人圈去吧

如果有一个人来跟你说，“我来圈你的钱来了”，你本能的反应，肯定是紧紧地捂住自己的钱包。

你正确的选择，可能是拿出你的钱，让别人圈去吧。

我先讲一个拒绝别人圈钱失去发财机会的故事。

大概在2001年左右，中国A股市场陷入低迷。因为股价下跌，股民意见很大，他们反对任何有可能压低股价的事情，比如新股发行。每家新股发行都被人斥为“圈钱”。很多有“专家”头衔的人都持这种观点。比较搞笑的是，股民的力量看来是强大的，此后很长一段时间，新股发行居然真的停止了。现在回想，真是难以想象，一个没有融资功能的资本市场，存在还有什么价值。然而，就是到了现在，股市一下跌，停止新股发行的呼声还是甚嚣尘上。

新股发行停止了，但企业的融资需求还是有，也就是说，企业还是需要“圈钱”。A股市场的股民不让圈钱，那么有圈钱需求的企业只好到国外去圈比较傻的老外的钱。就在A股停止IPO的时间里，以中移动、中石油为代表的比较优质的国企，都只好跑到香港和美国（发行ADR）去圈钱了。

结果现在大家都看见了，那就是中石油中移动在香港上市后的涨幅，被圈钱的香港股民，都分享了企业增长带来的丰厚利润。这时A股的股民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又抱怨了，怎么中国的国有资产都贱卖给外国人了？可是如果一定要算清楚的话，当时是想圈你的钱，你拒绝被圈啊。

再讲一个被别人圈钱发了财的故事。

2006年6月，一家叫海普瑞的公司，主要的投资人（占股22.93%）退出了。海普瑞的主要业务是从猪小肠中提取肝素钠，毛利率不高，但公司业务发展很快，急需资金扩大生产尤其是进行原材料（猪小肠）的采购。在这种情况下，主要投资人退出，当然是件恼火的事情。为了公司业务发展，必须再找新的投资人，也就是说要去再圈钱。许多家想被圈钱的公司找上门来，3个月后公司只圈到了其中一家叫作GS Pharma的公司的钱，企业得以继续发展。5个月后，美国暴发一次莫名其妙的事件，导致海普瑞的肝素钠销量大增，利润大涨。3年后，海普瑞在创业板上市，GS Pharma当初被海普瑞“圈走”的钱，按发行价，增值了200倍！当然，最大的受益者还是海普瑞的控股股东，一夜之间成了中国首富。但大家的注意力不在这里，GS Pharma的母公司名声现在非常坏，叫高盛，现在大家完全忘记了它当初是被圈了钱，而是认为它圈了别人的钱。

所以，“圈钱”说基本是靠不住并且自相矛盾的。归根结底，现代金融制度的核心就是融资：把别人的钱借来自己用，把未来的钱借到现在用。当然，你一定要叫它‘圈钱’也可以。你想投资，就是被人‘圈钱’。‘圈钱’并不罪恶，有人想圈钱，有人想被圈，两厢情愿，它就组合了这个社会上最重要的资源：钱和人，提高了整个社会的资源配置效率，丰富了社会上的产品和服务供应，增进了民众的福利。为什么以前的人奋斗一辈子还住筒子楼，现在刚毕业的大学生就要买三居室？都是因为圈了钱啊。

这个模式下，有两个问题是要认识清楚的：如果你借别人的钱用，就要容忍别人分享你的成功，不能你上市以后看到投资人增值了几百倍就骂人圈钱；如果借未来的钱现在用，就得承担自己对未来判断失误的后果，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能自己判断错了，却怪别人下了套让你钻。

写这个文章并不是要跟人辩论，而是要说明，像“圈钱”这种似是而非的说法和情绪，在投资决策上是没有价值的。如果别人不想自己的钱被“圈”，那么这会导致资产价格下跌，这时候你挺身而出，拿出自己的钱去被圈，那么你就会跟着圈你钱的人一起发财，就像当初在香港市场上以每股 1.9 港元把钱给中石油圈去的人一样。我举一个更近的，我自己的例子：2009 年 3 月，汇丰银行推出再融资也就是“圈钱”计划，圈的钱高达 177 亿美元。大家都不肯被圈，导致汇丰股价暴跌至 36 港元左右。我就在那天，奋不顾身地把钱拿去被圈了一下，不到一年，汇丰的股价最高上涨到 98 港元！

所以，拿出你的钱，让别人圈去吧。

2010 年 6 月 9 日发布于 i 美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

26

水往低处流：从 A 股到美股

在前几天的评论中，我探讨了一下“圈钱”概念的自相矛盾之处。很多网友提出，同样的股票在境内外市场（主要是 A 股和港股）回报不同的问题。

首先要澄清的是，很多股民认为同样的股票在内地和香港市场分红不一样，这是不符合事实的。所有 A+H 或者 A+B 的公司，如果两边股份是同权的，分红都是完全一样的。

例如，下面是 A+B 万科 2009 年度的分红：

- A 股——以总股本 1 099 521 万股为基数，每 10 股派 0.7 元（含税）。
- B 股——以总股本 1 099 521 万股为基数，每 10 股派 0.796 港币（含税）。

但同样的股票在内地和香港市场，价格不一样的问题，则确实长期存在。近两年，两地价差缩小的趋势明显，甚至出现了一批 A 股价格低于港股的公司（主要是银行和保险公司），详细名单如下。

名　称	A 股（元人民币）	H 股（港元）	比价（%）
招商银行	12.73	18.46	27.26
中国人寿	23.94	34.60	26.84
工商银行	4.17	5.79	21.85
中国平安	45.31	62.70	21.44

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

名　称	A 股（元人民币）	H 股（港元）	比价（%）
中国铁建	7.27	9.63	16.25
建设银行	4.80	[illegible]	15.18
交通银行	6.38	8.35	14.86
中国神华	23.35	30.35	14.07
鞍钢股份	7.76	9.91	12.07

整体上，还是 A 股比港股贵。如果算上现在估值过高的创业板，则 A 股估值依然保持比港股、美股高 30% ~ 50%。那么，如果计算分红回报，则 A 股确实要比港股美股低很多。

为什么 A 股会比港股美股贵呢？道理非常简单，就是中国的货币市场是相对封闭的，中国证券市场上供应的股票总量少，而投资者拥有的购买力强。现在 A 股沪深两市流通市值总共约 13 万亿元，中国居民储蓄总余额约 14 万亿元。在通货膨胀预期下，居民都认为货币要贬值，所以争相购买非货币资产，比如房产和股票，也就是说，那个 14 万亿元的大水库，随时在给总容量 13 万亿元的水池提供补给。有很多投资者看到同样的公司两地价格不一样迁怒于公司，实际上发行和交易价格都是市场供求决定的，说得直白一点就是由投资者的买单决定的。

虽然中国半封闭的货币市场维持了境内资产的高估值，但几乎所有人都认为，这种高估值是无法长期维持的，并且是有风险的。长期来看，货币市场开放不可避免，水往低处流的规律要发生作用。大家观察一下纽约、伦敦、东京、香港的市场，同时在多个市场发行股票和存托凭证的公司，在多个市场的价差是接近于零的。

那么 A 股的估值会怎么降下来呢？现在来看基本是两个因素在发挥作用。

一是“放进来”，增加股票的供应。这里面又包括保持比较高的 IPO 也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是“圈钱”节奏，现在的创业板和中小板，在源源不断地增加本土上市公司的股票供应量。另外一个是盛传已久的国际板，将把国际上的明星公司引进到中国市场上来“圈”大家的钱。

另一个是“走出去”，让居民有更多的便利投资境外股权市场。以香港、纽约为代表的境外市场，有全球意义上的优秀上市公司，还有一批早期到国外上市的中国优质公司，其中以美国纳斯达克市场上的互联网公司和香港市场上的红筹股为代表。这些都是中国人最希望拥有的公司。2008年接近成行的港股直通车，就是满足这个需求的一个政策。虽然港股直通车最后没有成行，但现在又有美股直通车、台股直通车的说法，估计成行是迟早的事。

对内开放和对外开放，看来都是大势所趋。两个因素叠加作用，A股估值下行的趋势不可避免。但这样就带来了一个困境：如果A股估值下来了，对于寻找优秀公司买入机会的价值投资者来说，当然是好事；但对于现在持仓的A股投资者来说，估值下降就意味着现在的股价可能会下跌，比如48元买中石油的，42元买招商银行的，又情何以堪呢？

所以高估值这个事，最后都会造成骑虎难下的困境，无论房产和股票市场都是一样。但是资本市场的成功又应该以什么为标准呢？是维持较高的估值，包括二级市场交易价格和IPO价格呢？还是市场上有更多价格合适的优秀公司呢？从个人角度也许很难得出答案，但从整体和长期来看，肯定是后者，做大整个证券市场的规模，增加优秀公司的供应量，这才是证券市场长期健康发展的基石。

如果想在这个过程中规避个股估值下行的风险，在A股估值水平与国际水平接轨之前，持有估值低于H股的A股，或者持有在美国和香港上市的中国优质公司股票，也是一个相对安全的策略。

2010年6月16日发布于i美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

27

你有多少肉可以割

巴菲特说，投资最重要的两条原则是：第一，永远不要赔钱；第二，永远不要忘记第一条。可是如何避免亏损，他没有说。

刚进入资本市场之初，老师傅们教我的办法是止损。比如，设一个10%的止损单，股价如果低于设定价格的10%，就自动卖出，这样，单次交易亏损最多就是10%。

听起来不错，放个止损单，就可以高枕无忧了。但我一次都没有用过止损单。

主要是我后来始终没想明白一个问题：止损以后怎么办？那还不是得买股票，好吧，那又设个止损单。比如我有10 000元本金，止损一次剩下9 000元，再止损一次剩下8 100元，再止损一次剩下7 290元，再止损一次剩下6 561元，再止损一次剩下5 904元，再止损一次，剩下5 313元。止损6次，本金就腰斩了。

再一个问题，100元买入的股票，设10%的止损单，90元卖出，接下来它的股价很可能涨回95元。这时候，买还是不买？好，95元重新买入，那么，它可能跌到85.5元，这时候，再止损一下？

有一点我非常确定，只要你在资本市场上多混几年，这样的事情出现的次数绝对要超过10次：就是你买入单只股票以后，价格比买入价下跌超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过 10%。如果每次都割肉止损，你基本就得退出资本市场了，因为你的本金都差不多没了。

那巴菲特是如何止损的呢？我们看一下他的交易记录。

买入股	买入时间	买入价	买入后最低价	出现时间	现价
高盛	2008.9.23	115	55.18（下跌近 55%）	2008.11.26	135.5
通用电气	2008.10.2	22.25	12.84（下跌 42.2%）	2008.11.20	14.83

这两只股票。巴菲特买入后股价下跌都超过或者接近 50%（巴菲特买高盛买的主要是认股权证，也就是说用了杠杆的），但老巴根本没有止损。

其实这样的例子，在老巴的投资史上，可以说比比皆是。他买入可口可乐、华盛顿邮报以后，股价都曾经出现 50% 左右的跌幅。如果他也搞个止损割肉，伯克希尔－哈撒韦这只股票现在还存不存在，都是问题。可事实是，他从不割肉止损。

这正是巴菲特和很多投资者不一样的地方。我觉得这体现了巴菲特的两面：谦卑和自信。

对于市场他是谦卑的，他从不奢望自己能准确预测短期股价走势，不然他也不会抄底抄在山腰上，或者说，他从来没有奢望“抄底”。

对于自己的投资决策，巴菲特是自信的，扛得住下跌。他从来不用股价的短期走势来印证自己的判断，只检讨作出估值、买入决策的基本要素有没有变化（比如对投资康菲石油的重新思考）。这也是他不会因为股价下跌割肉的原因。

这么说，巴菲特说的“不要赔钱”，就不是技术止损，而是避免作出错误的决策。而是否错误的标准，并不在于股价，而在心中。所以说巴菲特的投资哲学，有点“外圣内王”的意思。

你是否还奢望自己买入以后股价第二天就上涨？你是否一看到股价下跌就开始怀疑自己的买入决策？你是否奢望用“止损”来避免亏损？也许是你学习一下巴菲特的时候了，因为你没有多少肉可以割。

2010 年 7 月 11 日发布于 i 美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

28

波段操作：不可能完成的任务

我开户的券商服务很周到，每天一早都给我发短信。碰到行情不好的时候，短信结尾通常是：大市方向不明，宜控制仓位，高抛低吸，波段操作。

每次看到这样的提醒，我就想大笑。我要是知道哪里是高，哪里是低，该在哪里抛，该在哪里吸，那我早就到拉斯维加斯度假去了，哪还在这里写评论。

我倒真曾有在几只股票上“高抛低吸”“波段操作”的经历。

有一只股票，我在 27 港元的时候买入，持有了大半年，涨到 48 港元，我觉得估值高了，就“高抛”了，想如果它再跌下来，我就再“低吸”。可是卖了以后它并不跌下来，而是一路上涨到 72 港元。我只好眼睁睁地看着它涨，郁闷至极。

幸好，后来出现了一次金融危机，股价还是跌下来了，一路跌到 44 港元的时候，我终于再次买入，觉得自己简直是股神啊，“高抛低吸”成功了。

后来这股反转，一路涨到 90 港元的时候，我再次“高抛”，想等它跌到七八十港元再买回来。可是它不听我的，在 90 港元左右盘桓一段，一路冲上了 170 港元！目前价格也还高出我卖出价格 50%。

另一只股票，我的成本大概在 11 块，涨到 13 块的时候，也是市场特别焦灼，我想，就“高抛”一回吧，这回抛得还真准，股价很快回到 11 块，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我又买回来。那个得意啊。可是股价再不上涨，一路下跌到6块，“低吸”成了套牢了。幸好后来股价再没继续下跌，一路反弹到17块，我又“高抛”了一下。可是这只股票再也没有给我“低吸”的机会，一路涨到六七十块去了。

从个人经历而言，“高抛低吸”都是阶段性地成功过，但结局无一不是杯具。

个案有偶然性，但我认为“高抛低吸”“波段操作”本身的想法是有问题的。

“高抛低吸”操作，有一个理论预设是在一定的时间内，股价会在一个“箱体”内波动，这样如果在高低极限之间买卖，就能赚到“波段”利润。

但从长期来看，股价不可能永远在一个箱体内，它总是要突破，要么向上，要么向下；另一方面，我们基本不太可能准确地知道它什么时候突破。这样的话，一旦向上突破，就是踏空；一旦向下突破，就是套牢。这就是高抛低吸的通常命运。

回到对资本市场的认识上来。“波段操作”“高抛低吸”源于人的自大和贪婪，认为自己能准确预测短期股价，想赚到所有价格波动产生的价差。但我认为这并不容易，尤其是准确预测短期股价，那简直是股神才能完成的任务，我见过偶尔预测准的（也许是押大小押中的），但没有见过一个始终能预测准的。

相比起来，还是评估企业所处行业的发展前景，企业在这个行业里的竞争力，以及股价是否低估，要靠谱得多。这是格雷厄姆、彼得·林奇、巴菲特一直在搞的事情。他们都不敢自命股神，我们还是放弃“高抛低吸”“波段操作”的幻想吧。

2010年7月9日发布于i美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

29

美国会率先复苏，中国将二次探底

自2008年全球金融危机暴发之后，主流的观点都认为，美国的经济中心地位将动摇，中国为代表的新兴市场，将率先引导世界经济复苏。

做预言难免有大言欺市之嫌，我今天斗胆做一个相反的预言：美国经济会率先复苏，而中国经济可能二次探底。

为什么美国能率先复苏？美国房价这个最大的资产泡沫，已经彻底引爆，美国房价即使不回升，也不会再大幅下跌了。这样房价下跌引起的家庭资产负债表恶化不会继续，消费者就不会因此再大幅削减家庭支出。作为对这个论点的佐证，美国房屋销售和汽车销售正在稳步回升。美国三大汽车制造商福特、通用、克莱斯勒集团均宣布刚刚过去的5月汽车销售同比增长了10%。就业的数据比销售数据更加意义，奥巴马刚刚在卡耐基梅隆大学发表演讲时说，5月非农就业报告表明，美国就业总量已开始强劲增长。这些背后的一个情况是，美国政府的“救市”行动是有限的，除了救助金融机构之外，并没有过多直接干预经济，也没有巨额放贷催生新的资产泡沫。所以，美国经济的增长动力更多来自企业创新和用户需求，是健康和可持续的。相比欧洲和中国而言，美国的情况最好，所以有可能率先复苏。

为什么中国要二次探底？核心问题就是房价为代表的资产泡沫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年本来房价是可以软着陆的，结果却演绎了一出惊天大反弹，现在泡沫比2008年还厉害。这泡沫引起了严重的后果：一是政府调控骑虎难下，房价涨也有问题降也有问题；二是资金和其他资源都往房地产投资里挤，导致实体经济的资源抽逃，这为经济增长埋下了很大隐患。江浙和珠三角很多早年做实业成功的人士，近年都已经完全没有兴趣再做实业，把工厂交给人打理，自己跑到全国各地去炒房。这样，怎么能指望他们改进产品质量、改良服务、增加就业机会呢？当然，如果完全是市场化的话，炒房也未必一定是坏事，炒房的人多了，会吸引企业加大投资，改进房屋产品的质量，增加房屋产品的供应量，最后达成市场的平衡。但是，现在的调控措施是限制房地产业上游的土地和资金的供应，这样，下游的房地产投资行为把价值往上游传输的链条完全断了，房地产就真的成了没有价值的零和游戏。如果一个游戏搞到这个程度，玩不下去是迟早的事。所以现在这个泡沫，谁都不愿去搞破，甚至不敢去搞破，但最后可能还是会破。一旦破裂，它必将引发经济上的连锁反应，只好承担二次探底之痛。近期公布的中国制造业和汽车销售数据，都不理想，这说明对房价及房地产市场的担忧，已经传递到房产之外的行业去了，值得警惕。

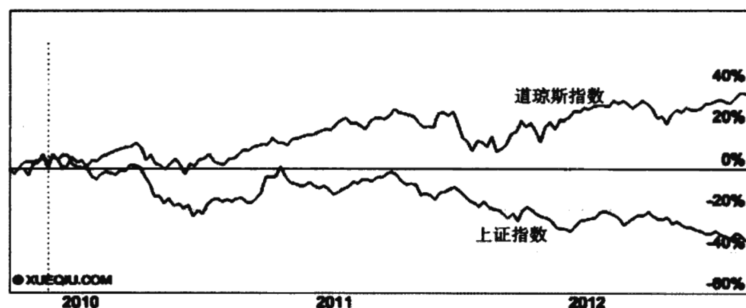
如果这个推测成立，那么现在适当增持一些能从美国经济复苏中受益的股票，应该有一定获利机会。但同时要注意的是，股市和实体经济并不完全是同步的，并且波动幅度通常要大于实体经济的波动幅度，所以获利的机会也不是百分百的。

2010年6月3日发布于i美股。

复盘

下图中，道琼斯指数和上证综合指数三年走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

30

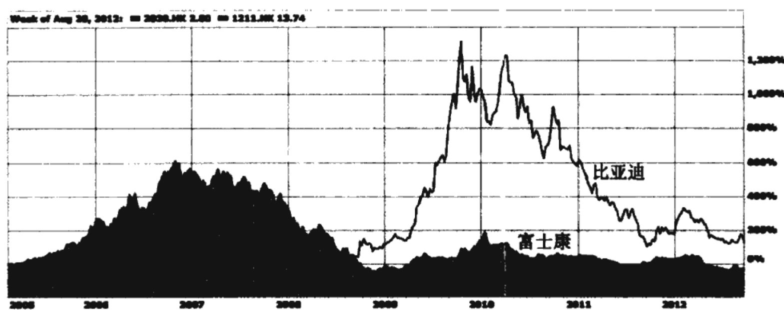
卖了原告买被告

有两家公司，一家经常被人告，一会有人告他垄断，一会有人告他侵权；另一家经常告人，一会告人侵犯了他的专利，一会告人挖了他的员工。

这两家公司的股票，买哪家？

听起来好像买后者，占着理啊。可是我要说的是，重点考虑把原告卖了，买入被告。

下图是两家打官司的公司的股价对比图。



富士康比亚迪股价对比图

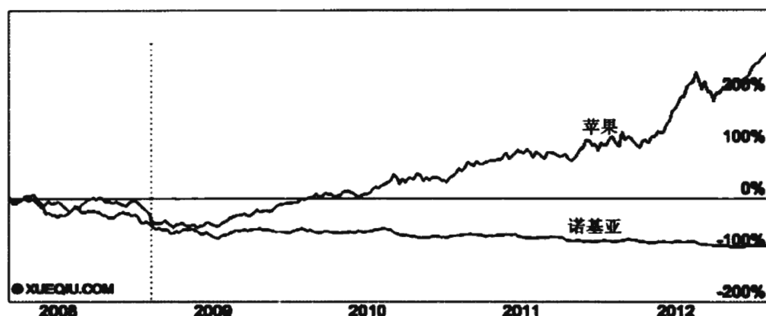
2006 年，富士康起诉比亚迪侵犯其商业机密，多个官司加起来索赔标的将近 50 亿元。

大家看看，官司之后两家公司的股价走势。现在比亚迪的市值已经和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富士康相当接近了。

再看两家公司。



诺基亚苹果股价对比图

是诺基亚告苹果。

应该买比亚迪还是富士康？苹果还是诺基亚？答案应该很清楚。

守法经营当然是企业的底线，但有很多官司是不能用简单的是非来衡量的，纠纷往往是在新技术应用、业务模式创新的过程中产生的。公司也和人一样，有生命周期。新兴的企业和爱闯祸的年轻人一样，往往是旧规则的破坏者，处于富有进攻性的青春期，容易成为被告。但它闯的祸和它创造的价值比起来，可能是微不足道的。而老的企业感觉自己的市场份额被新兴的模式威胁，只好举起知识产权的大旗来捍卫自己的地盘，可是这种捍卫往往是力不从心，最后也无济于事。

谷歌现在也处于频繁被告的阶段，一会政府告它垄断，一会个人告它侵权，这正好说明这家企业还处于冲劲十劲的青春期，是这个世界的坏孩子。

有一个比较搞笑的企业是微软，在 10 多年前，一天到晚被告，那时候，比尔·盖茨脸上的青春痘都没有消吧，所以公司的市值也在不停的被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告之中一路冲天。现在情况变成了反面，一天到晚告人了，比尔·盖茨也成了温文尔雅的社会贤达，公益明星。至于公司嘛，我觉得，还是不买为妙，尽管估值看起来可能不错。

2010年5月26日发表于i美股。

复盘

诺基亚，基本杯具了，现在的问题是，苹果开始告人了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

31

对赌有理，做空无罪

到现在为止，主流观点依然认为，衍生品是金融危机的祸首。其中对赌和做空，更是声名狼藉。如果华尔街是个恶人的话，对赌和做空则被视作恶人手里的恶棍。

可我觉得这种说法依然是似是而非。

我们首先来说说对赌。

2008 年，一家叫深南电的中国上市公司，因为与高盛对赌油价而巨额亏损。事后大家都说，高盛设了一个套让深南电去钻。

那么深南电为什么要和高盛赌？难道是这家企业的管理人员天性喜欢赌博？

其实不是的。2008 年左右，原油价格一路上涨，对于深南电这样的发电企业而言，油价的上涨会让它的发电业务亏损，所以它更加担心，油价会进一步上涨。那它有什么办法呢？现在投资银行就设计了一样这样的产品，叫做燃油套期保值，比如你买一份合约，可以以一定的价格买入燃油，如果油价高于这个数，你就赚了，深南电认为这样能够规避油价上涨的风险。但是这有一个问题是，如果油价下跌了，可能是另一种风险。事实的情况就是，深南电在原油 130 美元的时候认为油价会可能会上到 200 美元，可事实是油价没有涨到 200 美元，而是跌到了 30 美元。所以深南电陷入了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一种风险。如果两种风险都想规避，有什么办法呢？也有办法的。金融市场上有这样的投资组合，现货＋看跌期权，这个组合可以保证无论现货价格上涨下跌都不受大的影响，但是它也有致命的问题，就是风险对冲了，收益对冲了，投资者无法利用自己认为“可能对”的判断去获利。这对航空公司、发电厂、钢铁厂等原材料依赖型的企业不失为一个好的金融工具。当然深南电的同学没有采用这种工具而是买了单方看多，一种可能是对油价要上涨的判断太有信心，另一种可能是觉得这种双向锁定风险的工具没劲（赚不了钱）。这种可能性是很大的，在价格波动巨大的时期，很多公司都靠自己的“判断”也就是投机收获了比主营业务多得多的利润。

这是金融工具提供的一个基本功能，锁定价格波动，当然，如果你愿意去冒险，也可以用它放大你的“判断”的收益。当然如果你判断错了，也可能放大了你的风险。

至少可以肯定的一点是，对赌事出有因，并不是无知的企业去钻别人设下的套。

我们再来说说做空。

前不久，广受人民群众爱戴的经济学家郎咸平写了一篇文章，讲日本经济泡沫是怎么破灭的，大概意思就是被万恶的西方投行做空做掉的，先唱空，然后买入看跌期权，然后把这个看跌期权卖给投资者，然后大赚其钱，然后日本经济就破裂了。朗教授的说辞固然动听，却犯了一个最基本的逻辑错误：如果日本经济没有泡沫，别人能唱空你吗？肯定是先有泡沫，后有做空。日本在持续几十年经济快速增长之后，所有人都陷入了“日本神话”中，认为日本的经济是不可能停滞的，却无视企业效率低下、创新能力不足、负债率高企的事实。过度活跃的交易导致日本的资产价格高涨，透支了未来几百年的盈利，这就是所说的泡沫。当泡沫越来越大的时候，是把它搞得更大才好还让它破裂了才好？谁都不愿意看到破裂，但实事求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是地说，还是早点破裂的好。

现在大家把日本说得如此不堪，可是你去东京大阪看看，人民安居乐业。如果当初泡沫不破，东京房价可能是现在的10倍，还安居得了吗？在这种情况下，做空其实是一种促使资产泡沫提前破裂，让资产价格向价值回归的工具。所以做空不但无罪，甚至可以说是有功。

美国次贷危机也是这样，是先有了美国房价和次级抵押贷款泡沫，才有了保尔森做空。做空整体上使美国的房地产泡沫更快地回归价值。

除了修正价格，做空也给了不同判断的交易者以选择的自由。至少不会让你在沪指6 124点的时候，还是只有把股价炒上去才能挣钱。中国证券市场现在推出的股指期货，就是一款有做空功能的金融衍生工具。比较搞笑的是，中国推出股指期货的时候，欧美却又在讨论要禁止卖空，真是时空倒错，神魂颠倒。

所以对赌也罢，做空也罢，作为一款金融工具，它就是个工具，本身并没有罪，就看你怎么用。如果用错了却怪罪工具，却不在人身上找原因，那就永远找不到问题的答案。

2010年5月25日发布于雪球。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

32

金融危机永远无法避免

很多人对美国新近通过的金融改革法案寄予厚望。

如果大家的期望是改革能尽量减少金融危机造成的恶果，比如用纳税人的钱去救市这种愚蠢行为，那么期望是现实的。如果期望所谓改革能完全避免金融危机的发生，那么这种期望注定是要落空的。

仔细看一下现在通过的改革法案，和以往历次金融危机以后出台的改革和管理措施，没有什么本质上的区别，和1929年经济危机以后的金融改革方案，更是惊人地相似，比如拆分金融机构、禁止卖空等等措施。著名的摩根集团，就是在那次金融危机之后被拆分成大摩和小摩。同样相似的是，每次危机之后，愤怒的民众中都会酝酿一种乌托邦的情绪，希望政府的监管能够出台措施完全避免金融危机的发生，并且把金融机构作为主要的出气筒。

金融机构在危机中扮演了自己应该扮演的角色，但它们绝不是危机的祸首和根源。金融危机真正的根源是投资者行为的羊群效应，也就是我们每一个人酿成了危机。对未来无限制的乐观导致过度的交易，就像现在中国人相信房价永远不会下跌而拼命买房一样。过度交易导致价格飞速上涨，远远偏离真正的价值。就像人无法建一个塔通到天上去一样，这个游戏迟早无法玩下去，市场自己的修正机制启动，资产价格下跌，于是危机发生了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果一定要说清楚金融机构在危机中的角色和责任的话，那么主要是两种：一是在危机发生前，金融机构利用杠杆放大和活跃了交易，是泡沫的推波助澜者；二是在泡沫破裂的过程中，金融机构的做空工具和交易，加速了泡沫的破裂。如果一定要追究金融机构的罪的话，显然它们在前一个阶段的罪行更为严重，它们帮着吹大了泡沫；在后一个阶段，它们不但没有罪，简直是有功，因为它们帮着修正了价格。正如高盛集团首席执行官劳埃德·布兰克费恩在反省自己和公司的错误时说："我很后悔高盛参与了众多促使全球杠杆水平过高的交易，导致人们承担了过多借贷，但那只是当时的标准。"其实他的反省可能也是徒劳的，高盛再牛，在更大的世界里，也不过是一介小散，他能知道什么时候泡沫会破灭，什么时候该停止交易吗？如果是这样，他就真是上帝了。

可是现在大家对金融机构的指责却集中在第二个环节，这只能理解为指责者还是有一个不切实际的幻想，就是高涨的资产价格永远不跌落下来。他们不理解，危机之所以是危机，是因为有了泡沫，而不是泡沫破灭。只要人性的贪婪、恐惧还在，羊群效应还在，经济的周期性和危机就不可能完全避免。

其实，除了导致交易者破产之外，金融危机的发生，泡沫的破灭，对社会并不是没有好处。在泡沫膨胀的时候，整个社会的资源配置是失效的，过多的资源集中在交易上，就像现在中国人玩的炒房游戏一样，这些交易创造的价值非常有限。很多报道说，这两年，因为房价高涨，江浙一带开工厂的人，根本无心管理工厂，都跑到全国各地炒房去了，这样还能指望他们改进工厂的管理和产品的质量吗？

在这种情况下，泡沫破裂，有助于对整个社会扭曲的资源配置进行一次修正，让资金和管理资源回到能够增加产品和服务供应，能够增加就业机会的环节中去。事实也是这样，每次金融危机以后，都会有企业抓住用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户需求升级换代的机会，利用科技和业务模式的创新，推出新的产品和服务，从而成为新一代的伟大企业。

所以，放弃对金融改革的乌托邦幻想吧，那只是政客们玩的安抚民众情绪游戏而已，它绝不可能让我们完全避免危机。同时，我们也不要对危机过于害怕，如果危机真的发生了，那么，让我们抓住危机之后最好的市场机会，来改进我们的产品和服务！

2010 年 5 月 24 日发布于 i 美股。

复盘

这一天，i 美股上线了，然后才有了雪球。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

33

关于卖出的致命诱惑

股市上有句老话："会买的是徒弟，会卖的是师傅。"

关于卖出的后悔通常有两种：

- 某某某股票，我 10 元买入，后来涨到 30 元，我没有卖出，再后来，它跌到了 9 元。
- 某某某股票，我 5 元买入，后来涨到 10 元，我卖出获利了结，它现在的价格是 300 元。

如何解决卖出问题，我觉得还要从买入上找答案。

如果某只股票仅仅是因为出现绝对低估而买入，而这个公司并不能确认为好公司，那么绝对低估条件消失后就要卖出，这容易做到。所谓烟蒂型投资就是这样的。

如果某只股票行业、模式、团队都很好，确认是好公司，好公司狂涨起来，看静态的估值（如市盈率）是吓死人的泡沫，这时候要不要卖出呢？这是最考验人的问题。

如果三好公司"高估"的时候卖出，接下来头痛的问题是还要不要买入，到底多少钱买入。就以刚才的例子而言，5 元买入的股票，涨到 10 元觉得高估了，卖掉，那么如果它跌回 5 元，重新买入是最美好的事情；但如果它继续涨，要不要重新买入？如果它只跌到 8 元？要不要买入？ 8 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不买的话7元呢？在大多数情况下，要么只好更高的价位重新买入，要么只好看着大牛股绝尘而去，徒增伤悲。所谓做波段，那只是良好的愿望。

人一辈子发现长牛股的机会，实际上少而又少，能有三只五只，一辈子衣食无忧了。

所以我基本上倾向于认为，确认是好公司的股票，只要“好公司”定性的条件没有变，无论如何高估，都不应该卖出，因为“高估卖出”本质上是想赚市场的钱，但买好公司是想赚公司成长的钱，不要忘了出发的初心。

增补一段，定性没变的量化条件：①行业的市值在增长；②公司在行业内的市场份额在增长。

这挺难做到的。毕竟，“市场的钱”已经摆在桌面上，立等可取，致命诱惑。

雪球网用户评论

每天发现一个更好

过度高估卖出股票很正常，许多人拿巴菲特没有在股市泡沫期卖出可口可乐、美国运通、华盛顿邮报来鼓励长期永远持有。

建议可以去看看他其他投资案例，95%的公司高估后都及时卖出了，而这些少数没有卖出的股票，窃以为原因如下：

（1）他是董事会成员，且是大股东，被CEO信任，若是我也不会卖，否则对自己声誉的影响太大。

（2）他的资金量庞大，找到更多机会非常难，而他没有卖付出的代价是这些公司近15年的低收益，平均收益率低于国债，但长期还能有稳定的分红。

（3）伯克希尔-哈撒韦卖出股票后需要缴纳高达35%的资本利得税，也就是说，若卖掉，就需要找到另一个至少低估35%的庞大投资对象，这个难度也不小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中石油到价位就卖了，迪士尼也卖了，宝洁卖了一半。

所以说，巴菲特是非常实际的人，这种选择也是他的最佳选择，但对于我们，前提不同，是不是应该照搬？

宫彦甲

关于买入／卖出的时机，遵循以下方法：

（1）打开雪球，阅读新闻和评论。

（2）半夜 12 点，离开雪球，关闭手机。

（3）到房顶或阳台上，点一支烟，凝望窗外 10 分钟。

（4）一拍脑袋，结论出来了！

奥马哈农夫

好公司，股价超过内在价值太多了，一样应该卖出！看看巴菲特是怎么做的。

如果说投资航空公司是股神偶尔犯下的一个错误（股神投入巨资后没过几年就选择了卖出，这种卖出是为了及时纠正错误，多少有点迫不得已的味道）的话，那么让我们再来看看属于巴菲特对外宣称的“永恒的持股”类别的可口可乐股票。可口可乐股票在 1988 年巴菲特买入之后一直是伯克希尔股票投资中的第一重仓股，说可口可乐公司股票是股神的“最爱”也不为过，对这个“最爱”的“永恒持股”，巴菲特也“卖过”，而且还“卖”了两次，不过“卖”得很巧妙。第一次是在 1995 年 8 月，巴菲特以 23 亿美元收购了 GEICO 保险公司余下 52% 的股权，使 GEICO 保险公司成为伯克希尔的全资子公司（之前巴菲特已拥有 48% 的股权），收购资金以伯克希尔股票支付。那一年可口可乐公司利润增长了 17%，股价却增长了 46%，市盈率从 26 倍增长到 31 倍，巴菲特认为大家对可口可乐未来太乐观了，市场对可口可乐估值过高了，由于 1995 年可口可乐股票价值占伯克希尔净资产的比例为 37%，这时伯克希尔用发行新股的方式支付 23 亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元的收购款，相当于变相卖出了一小部分可口可乐公司的股票。如果说第一次“卖出”可口可乐是小打小闹的话，没过几年，巴菲特对可口可乐股票实施了更大规模的“卖出”操作。1998年，为了继续拥有更多的源源不断的保险浮存金，巴菲特故伎重施，以220亿美元的价格全资收购了通用再保险公司，收购资金以新发行20%的伯克希尔股票来支付。1998年可口可乐公司的股价是其当年每股收益的62倍（即市盈率为62倍），这无论在哪个市场来看都属于过高的价格，巴菲特若能在这个价格“卖出”可口可乐股票，则是个非常划算的好买卖，而股神的实际卖价比这个还高，按照当时双方谈判商定的交易价格，伯克希尔的股权价值相当于每股净资产的2.7倍（即市净率为2.7倍），这就相当于巴菲特交换出去的可口可乐股票价值不是62倍的市盈率，而是62乘以2.7即167倍的市盈率，能以167倍的天价市盈率卖出一家成熟公司的股票，以巴菲特之精明，当然不会错过。这两次对可口可乐公司股票的变相卖出，足以体现了巴菲特在把握卖出艺术上的鬼斧神工，可谓是“一石三鸟”：①股神一分现金也没有花就买进了价值连城的两大保险公司，即GEICO保险和通用再保险；②乐观过头的“市场先生”慷慨地送给了股神两份大礼，使股神能以天价变相“减持”可口可乐，套现了大量投资收益；③这两次变相“卖出”都不用向税务部门缴纳巨额的资本利得税款。正应了那句话：“会买的不如会卖的。”

股神会买，股神也更会“卖”。

Teslafans

回复爱数钱的小石头：卖出主要考虑机会成本和拐点，但人的心理是当手握一只不断上涨的牛股的时候没有太多动力去找新的标的和更用心跟踪公司的变化，总是需要下跌来提醒。

linan

我已出仓，感觉良好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

34

我眼中没有的东西

（1）我眼中没有“价值投资”，因为我不知道什么叫“非价值投资”。

（2）我眼中没有“成长股”和“价值股”的区别，我真的分不清楚，难道市盈率低于10倍的就是“价值股”，高于10倍的就是“成长股”？市盈率低于10倍的就不会成长？市盈率高于10倍的就一定会成长？

（3）我眼中没有“长期投资”和“短期投资”，持股一年以内的就是短期投资，持股一年以上的就是长期投资？

（4）我眼中没有A股和港股美股的区别。A股赚不了钱，美股就能赚钱？

（5）我眼中没有蓝筹和创业板的区别。仅仅因为代码不同，就意味着不同的命运？

雪球网用户评论

weald

老方的眼里没有股，只有雪球。

浅唱如风

投资的终极目的当然是赚钱，而不是像某些人到雪球来炫耀自己有多么高深的经济学理论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创业板也好，主板也好，美股，港股，只要有好的投资标的，都是值得投资的。最近两年我发现很多人有一个极大的误区，包括证券公司的研发人员，对创业板嗤之以鼻，两年来走出那么多能为我们赚钱的黑马，你们不闻不问，自选股里面就没有3打头的。狭隘至极！

心中的偏见害死人啊，思维更不能刻舟求剑，要与时俱进。

创业板的估值是高了，我批判的是最近一年多来在创业板大跌的时候没有及时研究的人，现在出来说估值，当然他们是不会有大错的，但很多创业板好友已经大赚特赚了啊，一直鄙视300的人肯定是投资思维出现问题的人。

顿悟的鱼

市场有它自己的情绪，从上周的情况看，创业板下跌除了本身估值高和IPO的消息外，主板的风险释放也有一定因素，当然很多资金宁可做创业板反弹也不会做主板的电力、汽车等，这是资金风险偏好决定的，说不定创业板周二就反弹了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

35

钱为什么贵

钱荒是钱贵引起的。

钱贵也是因为供求关系导致。

钱都流到哪去了？看看信托产品的构成就明白，主要是两个流向：城市建设融资项目和房地产。

房地产行业因为过去房价一直上涨，可以提供比较高的回报率。然后政府不让房企再融资，不给开发商贷款，那开发商只好借高利贷。以目前房价的走势和房屋的成交量，开发商还高利贷应该是不成问题的。

城市建设融资项目因为决策受益者和风险承担者脱节，任何地方政府都倾向于用信用扩张，用财政收入隐形担保，尽量借更多的钱，建更多的楼，修更多的路，搞更多的项目，以实现政绩，并且在更多的项目经营过中获取个人权力寻租的机会。然后中央不让地方政府发债，那地方政府就去借高利贷。地方政府以后能不能还得起债，那就只有天知道了。

在这两个行业的高利贷诱惑下，银行存款成了很傻的投资行为，所以钱一定会通过理财产品－信托往这两个行业转移。

资金的价格的上涨超出大部分实体行业的承受能力，所以钱贵了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雪球网用户评论

唐朝

如果国内缺美元，可能还会成为麻烦，缺人民币对于央行而言，真不是个事儿。

央行也许会缺心眼，但绝不会缺人民币。

问：那为什么央行不放钱呢?

答：放了啊，都过百万亿了!

问：可为什么钱还这么贵?

答：因为预期新官上任会大干一场，水龙头会哗哗滴。所以前面放的够做十个项目的水，被尽可能多地铺到五十个、一百个或者更多的摊子上了。一个个项目像晒干的海绵一样，期望着吸干下轮洪峰！突然，上面改主意了，关水龙头了。一阵慌乱。

缺水吗？不缺，只是突然间周转不灵，个个干海绵都不想放弃，抱着希望，希望自己能熬到下拨放水时。真要明白上头的坚定意志了，五十个一百个摊子，挤吧挤吧对付十个项目，还是问题不大的。——“激活存量”

问：接下来……

答：这几天是央行表决心的时候，就像常见的孩子和父母的博弈——父母必须让哭闹的孩子明白，父母不是装生气，是真生气了，哭闹是不解决问题的。孩子也要透过手指缝看看，通过使劲哭、躺在地下打滚，能否让父母改主意。双方都在熬。熬过这几天，真知道这次上边动真格的了，钱自然就不紧、不贵了。

问：钱紧了，贵了，银行的日子就不好过了吗?

答：银行是个钞票中介，便宜来的便宜去，高来的高去。因为需求太强、东西涨价，就把中介饿死的逻辑，还真看不出来。央行敢关水龙头，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那眼睛睁得比电灯泡还亮，知道渴不死才敢关水龙头的。真要虚脱了，那，呵呵，恐怕立刻就司马缸砸光了。

赵乎今

在这个高收益行业对比下，除了投资高手投资A股也是很傻的行为，市场无风险收益8%，加上中国股市超高风险溢价，要求投资收益率30%，合理市盈率3～5倍。

陈美股

应该说钱贵是由钱荒引起的，而不是反过来说钱荒是由钱贵引起的。任何东西，它供应不够充分，就会贵。

尽管人民币M2惊人地大，可是中国的真实利率仍然比世界主要经济体高出很多，考虑到人民币有很大的升值压力，中国保持如此高的利率，只能说是市场流动性比较紧张。(通常情况下，为了避免本币升值，央行应该多发行货币，降低基准利率。)

一方面，M2惊人地大；同时，利率又很高，反映市场流动性不够。这种现象的出现，跟中国金融业高度依赖银行业有关。

银行把钱贷出去，受贷人通常并不会把现金提走，还是要存进银行——哪怕是把这笔钱花出去，收到钱的人通常也会把它存入银行——这样，银行每贷出去一个亿，几乎在同时就又会增加差不多一个亿的存款，这新增加的一个亿按照一定比例向央行缴纳保证金之后，又可以再贷出去，如此循环往复。

这样，银行就有了强大的制造货币的本领。理论上讲，如果央行不设保证金制度，则商业银行可以无限制地制造M2。

所以，M2大，并不能说明货币供应就充分了。只能说，银行贷款放得多。这从一个侧面说明了，市场需要钱。

如果中国有很高效的债市，那么企业有了贷款需求，不是去找银行，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而是直接发行企业债。企业债因为比存款利率高，对一部分存款有吸引力，于是，一部分银行存款变成企业债的投资，银行存款相应地减少，对应地，M2 也会小一些。

但是，这个小的 M2 很难说就对应一个流动性小的资金市场。其实，在很大程度上，M2 反映的是银行在金融中扮演的角色。而不能反映市场上流动性的稀缺性。

从道理上讲，钱荒了，应该利好银行股，特别是民生这样的银行。道理很简单，钱荒表明利率提升的空间大，民生属于那种能大幅度提升贷款利率的银行，所以，至少对它提升短期业绩是有帮助的。

当然了，钱荒的时间长了，企业可能会倒闭，形成坏账，那是另外一回事。

有智思有财

这就是货币趋利性呀！价高者得是市场经济的铁律，钱贵也就成了市场经济的副作用。金融、房地产、能源、高新技术有着高于其他实业的附加值，说得难听点儿，就是有着高于其他实业的剩余价值。投资是什么？就是购买剩余价值索取权。所以，这就是新时代的羊吃人、圈地运动。“货币来到世间，在一边脸上带着天生的血斑；资本来到世间，从头到脚，每个毛孔都滴着血和肮脏的东西。”我谴责这一切，但丝毫不影响我的同流合污。

雨枫

不太理解这个看法。货币只可能具备两种存在形式：存款或者现金，存款要么在商业银行手里，要么在央行手里；现金如果是跨境流动的话，可以在中国、也可以在外国，但肯定不能消失掉。就中国的金融体系而言，人民币基本上还是在国内，对吧？

城建也好，房地产也好，买房子的人把钱付给卖房子的人，钱不会沉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

淀到房子里去，交易的同时货币所有权就转移了，所谓的去往房地产的钱，无非是从买房者到地产商、到政府、到银行、到保时捷和拉菲……但毕竟，大部分最终仍然以存款的方式返回到了银行的手里。

一笔钱无论去了房地产、城建还是黄金、A股，最终，从总量上看，绝大多数仍然回到银行手里，那么为什么银行会没有钱?

所谓钱荒，不考虑到跨境流动的话，就只有一种可能性：大家把钱捂住不肯再借出去，导致货币乘数下降。为什么不肯借出去呢?预期坏账风险会提升，收益会下降，或者是认为再等一等资金价格会更高。

我仍然认为，除了央行，这个世界上没有什么行业是可以“沉淀”资金的，这是种奇谈怪论。所以我们应该追问的，似乎不仅仅是资金流向了城建和地产，而是通过城建和地产花出去的钱，为什么没有回到信贷体系中来呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

36

E 会变

股市反弹一点，大家都欢呼雀跃。

我来泼点冷水。

都说 P/E（市盈率）低，主要指标是银行股。

不能光看 P/E，要看 E（每股收益）会不会变。

重资产的行业，大概 2012 年第一季度开始，普遍出现了 E 的同比下降，有的是大幅下降。明年一季度回头看这些行业 2012 年的 PE，可能就完全是另外一回事了。

当然银行 E 没有普遍下降。

有的行业降，银行不降，这是有关系的。

从 2005 年开始的，以房产为代表的资产升值，造就了一代人的财富盛宴。年度 30% 以上的涨幅，1∶3 甚至更高的杠杆，可以支持多高的资产回报率？这能吸引多少资金进入？

这个事情的后果当然是资金成本水涨船高。

只有国有大企业能用基准利率贷到款。普通企业利息上浮 100% 很正常，还要额外收咨询费。信托产品利息 15% ~ 20% 不是奇事。至于民间高利贷，3 分钱以下谁借给你？而很多资金，也是通过这个链条，层层加息，才到了企业的手上。

除了房价高速增长阶段的房地产之外，有什么实业能支持这样的资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成本吗?

当然企业为了生存，在特定阶段可能饮鸩止渴。所以银行 E 还没有大变。

但后果是严重的，重资产行业的 E 大幅下降，就理所当然了。

那么现在就是两种可能。

一种是房价继续涨，银行的 E 肯定会继续大幅上涨，越来越多的资金继续涌进房地产。银行要么股价上涨，要么 P/E 进一步降到吓人的地步，这听起来投资银行股是不错的。而支撑不了这么高利息的行业，估计只好大规模倒闭了，E 会变成零或者负的。

另一种是房价不再涨或者下跌，那么就回报不了以这么高成本，这么高回报预期进入行业的资金。倒推回来，那么利息会降，甚至信贷规模都会缩小。这样银行的 E 又会变，银行低 P/E 的说法就不一定能长期成立。现在民间高利贷烂账，大概就是这样一个倒推的结果了。那么接下来可能是信托违约，再接下来可能就是银行利息下降，信贷规模萎缩了。

银行的 E 独立于其他行业走出“独立行情”，是资源错配的一种结果，如果资源配置的系统不是太烂，应该有自我纠错能力，所以它很难长期维持。

什么时候各行业的 E 见底回升？肯定是银行钱贷不出去，求着企业贷款的时候。

那时候，才可能是新一波大牛市的起点。

雪球网用户评论

simplify

（1）投资只需要低头拉车（企业），抬头看路（行业），没必要老是看天（宏观），宏观变量太多，重要而不可知。

（2）老是想预测牛市非牛市的骨子里都想着在牛市里把股票卖个高价，是投机的心理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

释老毛

方总怎么研究宏观经济了，这个东西貌似没人能搞懂吧？文中说E变化的核心是房地产泡沫引起的利润错觉。我不同意文章中以房地产升值为标杆，衡量全社会各行业的资产回报和资金利率。

（1）房地产快速升值确实造成了实业回报相对过低，产业空心化，房地产过热，这在2005～2008年很普遍，但目前看已不太可能全民炒房，因为房贷控制严格，资金门槛越来越高，政府打压也很严厉，未来的物业税推出，房地产升值有均值回归的趋势。

（2）部分产业空心化，是产业升级和优胜劣汰的必然，小老板关厂搞投资，是理性的选择，也是市场在配置资源。

（3）资金涌向房地产，是不是就有泡沫，我认为不可轻率下结论。在城市化和负利率的条件下，房地产过热推动了中国房地产的跨越性大发展，只要有真实的需求支撑，未来房价上升的可能大于下跌的可能，但暴利似乎难以维持，房地产行业利润可能回归社会平均利润率。

（4）这两年的高利贷泡沫不是房地产升值引起的，而是从紧的货币政策和严厉的金融管制造成的资金短缺现象，实体经济无法支持高利贷，形成庞氏骗局，民间借贷泡沫破灭是正常的，但银行整体受影响不大，民生的小微贷似有风险。银行在加息周期、货币从紧周期，利润增长是必然的。

（5）什么时候各行业的E见底回升？肯定是银行钱贷不出去，求着企业贷款的时候。这当然是非常正确的，因为那时通胀遏制，货币宽松，资金供大于求，银行利润肯定缩减，ROE和增长率降低，但实体经济的好转，市场恐惧的大规模坏账风险警报消除，银行估值也不会受大影响。

作为不可救药的乐观主义者，我对未来的预期是，城镇化推进，长期温和通胀，房地产市场在取消限购后复苏，但在保障房和物业税的压制下，利润可能回归均值；银行业利润整体趋于降低，但高于社会平均利润（这是垄断造成的超额回报）；其他各行业有的升天，有的下地，各尽其能，各安天命……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

37

最佳投资时机：市场规模与利润率双升

挣钱，得有利润率。

挣大钱，得有市场规模。

利润率与市场规模的关系是复杂的。

有时候规模上去了利润率会下降。失败的连锁商业扩张就是这样。这两年有很多公司在关店，就是受不了利润率下降。如果公司出现这个苗头，持有者应该警惕。

有时候规模上去了利润率也会上升，说明前期投资或者核心系统的规模效应在发挥作用，这就是投资的最佳时机。

看看哪些公司的市场规模和利润率在“双升”？

雪球用户评论

二元思考

老巴提出的“护城河”概念实质上就是方同学提到的在规模效益下保持利润率，即别人用同样甚至更多的钱却模仿不了你的生意。

传统的专利、版权都是护城河中的鳄鱼，不过这些鳄鱼需要不断地喂养，否则饿死了，护城河就是臭水沟了。最牛掰的是不需要维护成本的宽沟深潭，这就是边际递增的商业模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我曾经思考过由用户共同参与建设完成效用的商业模式，即《复杂》中提到的正反馈、自进化，这是边际递增的，一定程度上消费者既是付费者又是生产者。

对于当下的商业模式，带有社交属性的生意符合以上思考，例如腾讯控股的QQ和微信。你可以不使用，但丧失的是你的生活圈，这个成本是很少有人可以承担的。又如星巴克的咖啡生意，实质上是社交的生活态度。这也是阿里巴巴同微博合作的基础，不过它可能错了，微博的基础不完全是线下熟人圈。

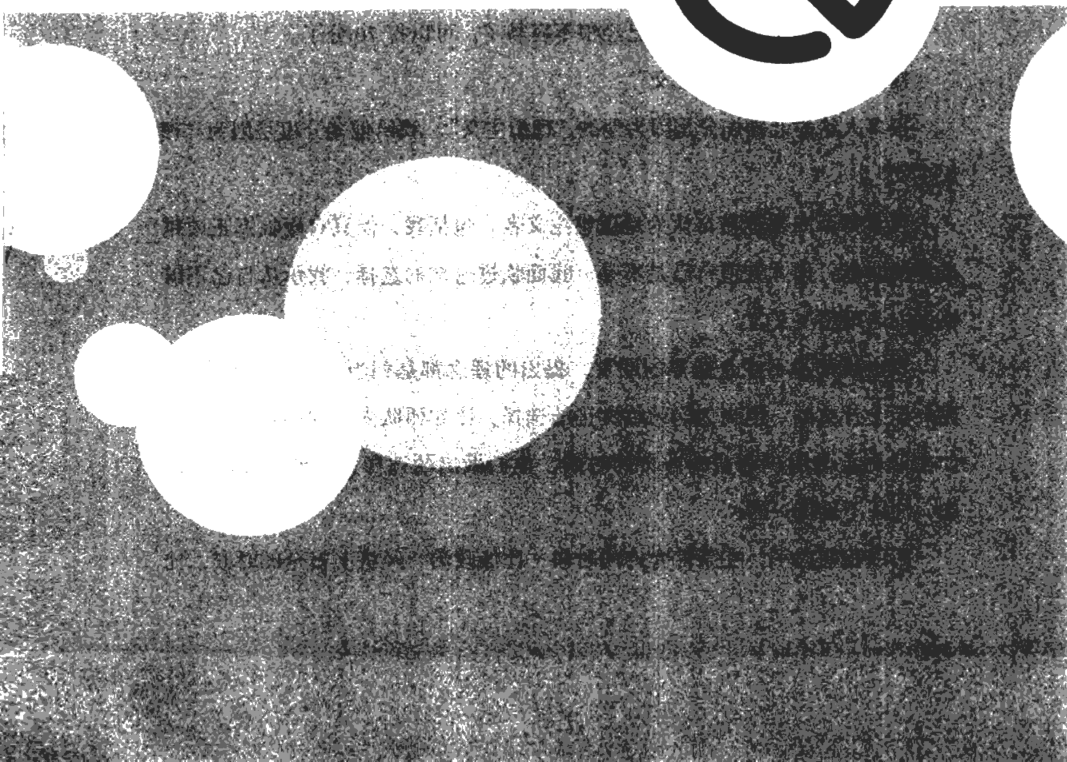
从人的基本需求角度，我们处于一个社交需求的年代，而美国已处于尊重和自我实现的阶段，这由我们的初级性决定。好生意要符合主流消费者的趋势需求，这是找到好生意的缘起，也是美国与中国的好生意的差别。

具有社交属性的产品可以边际递增，互联网的平台类公司属于此类。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

38

理想主义企业家与屌丝企业家

先说老俞。

首先我认为新东方是非常成功的企业，俞敏洪是非常成功的企业家，这次做空风波，处理也是非常得体的。

其次我对俞敏洪老师的人品也没有怀疑，比如我不认为他会偷股东的钱，不认为他会做假账。

对于中国企业家来说，这已经很不容易了，可以打 70 分了。

接下来要讲讲“理想主义”。

很多人给俞老师加分是因为他的“理想主义”。我给他减分也是因为“理想主义”。

其实每个人都容易自认为是理想主义者，包括我，但只有面临真正艰难选择的时候，你才知道自己是不是。我面临过这样的选择，我承认自己不够格做一名理想主义者。

我也观察过不少企业界的朋友，提出的理念都是相当先进，以人为本，用户至上什么的。但当他们面临真正的选择，比如团队内部的利益分配，比如企业利益与用户利益的冲突的时候，他们做出的选择，与他们提出的理念，往往不是统一的。

所以我明白了，在条件允许的时候，比如政治、经济上安全的时候，比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如企业毛利率超过 50% 的时候，唱唱理想主义是很容易的，几乎人人都会干并乐意干。真正的理想主义，是能把做的和说的统一，最好是只做不说，你是不是理想主义者，员工、用户、投资者在与产品、企业的接触中，都能感受到。在知行合一方面，我特别佩服王石和大道无形我有型这两位企业家。

俞老师的理想主义（说）与新东方的经营管理（做），统一得好不好？

这个很多当事人，尤其是新东方的员工，自有公论。按我了解到的信息进行判断，至少不能说统一得很好。比如员工开完会，要宣誓效忠新东方，你就会感觉，俞老师的理想主义是油，新东方的经营管理是水。

如果理想主义是这样被架空的，那么就有两种可能：理想主义完全是假的，骗人的；企业家还做不到知行合一，只是半吊子理想主义者。

我当然愿意相信是后者，就是俞老师对这些想得也不是那么清楚，做得不是那么到位。

比如关于教育和培训的关系，俞老师的理想在教育，做的是却是培训，尤其在出国英语业务奠定霸主地位之后，并没有进军真正的教育事业，而是进入了培训味道最浓的 K12 业务，这就显得有些纠结。

其实做培训也没有什么不对。让大学生听到课堂上听不到的段子，开启心智；教他们在 ABCD 里选正确的一个，申请到美国大学的奖学金接受最好的教育，都是这个时代的中国功德无量的事情，做好这些事情，就够理想主义了，根本没有必要到彼岸去找什么理想主义。

彼岸的理想主义也是好的，至少方向对，你不能认为不加掩饰的犬儒，有坦诚的美德。

当然，我们不能给彼岸的理想主义加太多分。

接下来说要不要把钱给老俞，比如买新东方股票的事情。

新东方现在大力发展的 K12 业务，从社会角度，服务于国内的考试升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学，本质上是个零和游戏，没有多大的社会贡献，谈不上什么理想主义；从商业角度，属于同质化竞争的红海业务，对管理的要求很高，老俞既然没有办法把理想主义和现实主义在新东方经营管理中统一起来，我认为他也很难解决这个管理高需求问题。CFO电话会议中几次提到管理问题，肯定是有其原因的。

所以呢，不靠谱。

再说老罗。

老罗缺乏一个传统企业家的最基本能力，比如系统性的管理能力，比如妥协能力。这方面俞老师高于老罗不知其几矣。到目前为止，老罗在这方面取得的成就，也不到老俞的一个零头，但并不意味着将来一定是这样。为什么今天的失败者，可以是将来的赢家？因为时代在变。

老罗的长处在别的地方。

首先是逻辑上的自满能力。这种自满能力是以对人性、世界不完美的充分认识作为前提的，与方舟子正好相反。老罗就是用这个干倒了方舟子。这种自满能力加上老罗的勤奋和执着，使老罗成为一个非常罕见的知行合一的人。“褊狭”“格局小”，在我看来是老罗为知行合一付出的代价。

其次是对用户需求和受众心理的把握能力。这个可以参见他讲课的效果，做企业和产品宣传的效果。

老罗还自认为在审美方面有过人之处，这个我暂时没有结论。

所以从人的角度我肯定更欣赏老罗。

至于做企业家，老罗有希望吗？如果在工业时代，老罗去开一个富士康生产手机，我觉得完全不靠谱；如果他去做一个创意产业，把自己对用户需求的把握、执着精神发挥到极致，那么我认为有机会。互联网时代不乏这样的成功先例。

老俞是个正常人，如果他成功了，是拜时代所赐；老罗是个神人，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

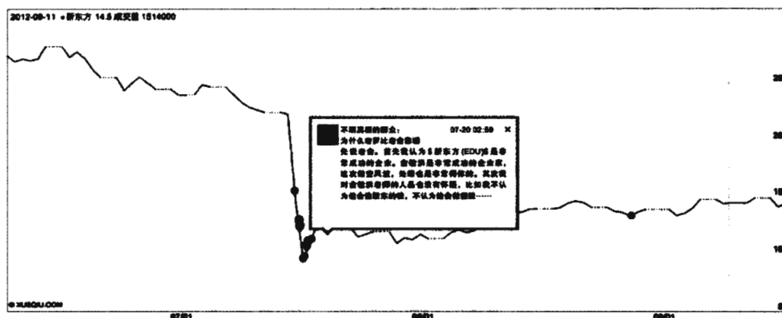
果他成功了，是因为他对时代的逆袭。

所以我认为老罗比老俞更靠谱。

2012 年 7 月 20 日发布于雪球。

复盘

新东方做空事件后的股价走势如下所示。



雪球用户评论

kyth

再说句难听的，老方说的把钱交给老罗是指投资他的公司吗？从投资角度来说，老罗因为 CEO 本人的言行导致的监管风险恐怕大过俞敏洪一万倍。另外，我个人有一个观点，就是不要因为审美疲劳就把一个东西当成坏东西。新东方的励志是好东西，它变成坏东西只是因为中国人太多，大家审美疲劳了。但它还是好东西。尽管老罗试图通过自己的宣传把新东方的理想主义说成是一种虚伪的理想主义，把自己定义为理想主义的代言人，但大家要看清本质。

GS_PBCF

老俞爱喝酒，企业家论坛的深夜里喝完酒，在回 club-med 的大巴上和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冯仑高歌许巍的《蓝莲花》，只唱第一句“没有什么能够阻挡，我对自由的向往”。完全不是白天演讲时的一本正经，当时就觉得他是个很理想主义的人，但是平日的行为被束缚得很难受。

virushuo

从这贴我还有另外一个结论，即从公开渠道看到的所有人性都是带有巨大局限和失真的。所以根据企业家的道德以及由此产生的信任与否进行投资是极其危险的。还是根据报表和制度更靠谱点。

东邪

老俞基本上是以成功学之类的励志方式来对学员和员工进行洗脑，他之所以用这种方式并不是他不知道这种方式根本起不到教育的作用，而是因为学员喜欢这个，所以大道说他是生意人是对的，这方面他和马云比较像，但是他这人比马云实在多了，最重要的是他这人厚道，除了在自己的领域坑人以为，不会到处去乱喷。老罗是我非常欣赏的知识分子，他对这个社会的认识、理解和描述，跟我在现实中真实接触的完全一样，比如他说教育培训是个流氓行业，这个行业里的大部分人不值得尊重，我是很认同的。他才是真正的教育家，他的语录是最有营养的，在我们这个国家，做教育的人只要敢说真话，就离真正的教育家不远了，所以我也更欣赏老罗！

luyan

俞敏洪的视频很久以前看过，感觉他是比较倾向于中国传统的中庸标准的，说话不刺伤人，想两边都讨好。罗永浩跟俞敏洪是完全不同类型的人。罗永浩对于现实的妥协是被动的，撞到了坚实的南墙，实在是没办法了，而不是基于利益和名声顾虑的主动献媚。

在网络时代，俞敏洪的那些东西已经跟心灵鸡汤差不多了，可以跟于丹大妈套套近乎了，甚至都有可能比不上冯仑、任志强和潘石屹那帮人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。这是时代前进的必然——曾经的导师带不走今天的学生。

可能天地初开的时候，导师只需一张嘴就可以镇住一帮年轻人，那时，年轻人群体中正儿八经的高材生比较活跃，一些异类只是学校里调皮捣蛋的考试loser。随着近十年来的互联网浪潮带来，异类们长大了，群体也扩大了，见识和知识都得到了加强。于是乎，曾经的金玉良言被当成了正确的废话，“说，好多人都说得比你好，我为什么还要听你在上面唠唠叨叨？讲人生经历？拜托，那点私货不知道卖了多少遍！更关键的是你这些年都没有再做什么新的事情出来，今天的你和昨天的你有什么区别？”

先不看一些理论上的对错，看看传播效果。当任志强不断地上镜开喷，通过微博重塑形象，搞这事搞那事来逐渐扩大跟随者队伍的时候，当罗永浩办学校，砸冰箱，弄手机来不断收获质疑和掌声的时候，当韩寒出书，得赛车冠军，办杂志和博文被热传的时候，当王小山跟蒙牛干上的时候，当五岳散人开启约架流行风的时候……曾经的导师消失不见了，或许是被时代遗忘、抛弃了吧。

这个时代的队伍不好带了。约架这个词被越来越多使用的今天，导师不在现实中不断地牛，搞出新动静，年轻人很快就会遗忘你，“光说不练，键盘改变世界？我凭什么信你呀？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

39

巨人分红：不得已的次优选择

昨晚巨人特别分红除息，股价从前一个交易日的7.8元直接扣除特别息3元之后，再跌了3.96%，报4.61元。

导致当天涨跌的有很多因素，但有一点可以确定的是，如果有一个投资者，因为希望得到这次分红而在派息宣布日买入股票，那么他占不到任何便宜。除了股价扣除分红之外，投资者还需要承担派息的税。

巨人分红，可以说是不得已情况下的一个次优选择。

这个不得已选择的第一个背景是，在分红之前，巨人账上有超过8亿美元的现金，远超正常经营活动所需。

对于投资者来说，最优的选择当然是史玉柱用这些钱去发展主营业务，这是投资者购买巨人股票的出发点。但估计巨人的管理层也想不出如何在主营业务上有效率地使用这笔巨额的现金，因为钱太多了。巨人的管理层说，这次7亿美元分红以后剩下的钱，以及正常经营活产生的现金，足够公司运营之用。

之前管理层想出的办法是拿钱去投资金融，收购未上市的保险公司的股份，但这个行为遭到了其他股东的质疑，被认为与主营业务无关。所以史玉柱最后放弃了这个想法。也许，以后史玉柱会拿自己的分红去投资金融业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主营业务用不完，巨人本来还有一个更好地使用这些现金的办法，就是回购股票。回购股票即使不造成股价上涨，也会导致流通股数量减少，本质上还是提升了每股的价值。但问题在于，巨人拥有的这笔现金，数量太大，超出所有流通股的价值。如果巨人拿这笔钱去回购的话，钱还没有花完，公司已经私有化了。目前巨人肯定还想留着上市公司这个融资平台和品牌出口，所以大幅回购的路也走不通。

路路不通，钱就只能在账户上放着。放着，那就是效率最低的做法了。甚至，放着也有风险，因为汇率会变，如果没有好的保值方案，也许一个季度的汇兑损失就超过主营业务的盈利，这种事情不是没有发生过。

这些情况，就说明企业的管理层已经无法帮投资者用好这笔钱了。所以，分红就成了最后的次优方案。

虽然是次优方案，也许这个方案还值得很多中概公司效仿，因为巨人的情况（持有远超经营活动所需的巨额现金）不是个案而是相当普遍的情况，我们来看看几个中概公司的市值与净现金的情况。

- 盛大：市值 18.2 亿美元，净现金 13.4 亿美元。
- 网易：61.6 亿美元，净现金 17 亿美元。
- 搜狐：市值 28.5 亿美元，净现金 7.3 亿美元。
- 完美时空：市值 8.9 亿美元，净现金 2.6 亿美元。
- 九城：市值 1.4 亿美元，净现金 2 亿美元。

从中可以看出，持有巨额现金的企业主要集中在网游行业。其中，网易搜狐完美时空的净现金占比相对合理，九城情况相对特殊，因为它还在亏损。情况与巨人比较相似的是盛大。但陈天桥多年来一直致力于布局网游之外的业务，所以拿出钱来分红的可能性不是非常大。

2011 年 9 月 13 日发布于雪球。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复盘

在过去一年里，继巨人之后，盛大游戏、完美时空、畅游等在美国上市的游戏公司先后宣布巨额分红。

雪球用户评论

MiroCK

@不明真相的群众：郭主席刚上任就提出要强调分红了。

Greedgod

窃以为，分红与否完全取决于公司管理层对于现金流的管理、战略需要、预期计划等。不过A股比较特殊，A股的公司分红的极少，分红比例也是极低的。不论是高成长还是垄断型，都一样。那就另当别论了。

徐志

其实，A股很多优秀公司长期的分红并不少，例如格力电器和三一重工，中国制造业的代表，上市之后的分红已经远远超过了上市初募集的资金。并且它们仍旧处于高速成长阶段，强制这些公司分红会降低公司未来的价值。个人认为“强制”二字完全就是市场化的倒退！

杨宇

@不明真相的群众：分红是否有意义，是投资者和公司之间的事，现金稳定的低市盈率公司，没什么扩张必要，钱趴着利用效率低，分红有一定积极意义。对投资者来说，长期持续能够拿出现金分红的公司，一定程度上证明了公司有实力，利润相关可靠。此外，分红对于大机构来说，减少了减持股票获得现金回报的一些麻烦，但同时需支付税收。所有这一切，与监管部门什么关系都没有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Greedgod

@不明真相的群众：从侧面反映出一个问题：持有巨额现金的公司，从某种程度上来说是因为发展方向遇到了盲点，或者规划不够明晰。现金如果用来投资于主营业务，要么扩大规模，内部扩张、外部并购，要么改进业务，增加投入。搜狐花大钱砸视频业务，完美在游戏业务上大量投资。而盛大、网易、巨人基本上没有这方面的动作，或者说它们暂时还没有想好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

40

我给雅虎开个药方：卖掉美国资产，让阿里集团借壳上市

一个中国人，不远万里，不辞辛劳，为一个美国公司出主意，这是一种怎样的精神？

听说刚刚把CEO赶走的雅虎，正准备请投行和咨询机构去检讨策略。原来咨询机构的钱是这么容易赚的，还不如打电话问问远在中国的我呢。

公司到了要请咨询机构来制定策略的时候，基本也就不靠谱了。现在为止，大部分人给雅虎开的方子，是把亚洲资产出售变现，我认为这完全搞错，应该把美国资产出售，hold住亚洲资产。什么东西该卖掉？现在值钱的以后会不值钱的。什么东西不该卖掉？现在不值钱以后会值钱的。

雅虎现在的主要问题：既有主营业务（雅虎美国）形态陈旧，增长乏力；公司在互联网产品、技术方面的创新能力枯竭，基本很难抓住新机遇咸鱼翻身（如新浪抓住微博）；公司拥有价值惊人的亚洲资产（阿里集团股权、雅虎日本股权），但与主营业务完全没有协同效应，对这些资产的控制，也岌岌可危。

药方是：主营业务（美国雅虎）前景黯淡，现在还值一些钱，以后会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越来越不值钱，所以要尽快卖掉，比如卖给微软这样想坐互联网末班车的没落贵族。按2010年毛估运营利润8亿美元计算，15倍市盈率出售，可以售得120亿美元。

雅虎日本前景也不太明朗，而且面临失控，比如它的搜索引擎已经引用谷歌了，所以也是早出售为佳。雅虎日本去年净利11亿美元，按15倍市盈率算，值160亿美元，雅虎持股33%，出售可获52亿美元。

这些售得的现金172亿美元，直接分配给股东，这样就再也不用操心互联网创新那些烦心事了，让新东家去操心吧。当然，要付的税是很重的。

出售完这些资产，上市公司雅虎剩下的资产，就是阿里巴巴集团的39%股权，这是目前雅虎最优质的资产，一定要紧紧hold住。现在大家对阿里集团的预期，都是做成千亿美元级别的公司，如果做成了，雅虎上市公司剥离美国和日本资产，还值将近400亿美元。当然，如何安抚马云呢？请他来做CEO好了。这就等于阿里巴巴集团借壳上市了，代码可能要改一下，ALBB，不错，我查了一下，还没人用。

这个方子怎么样？有兴趣的话可以上雪球@不明真相的群众。

对哦，最后注明一下，本文发表时作者持有雅虎股票。

2011年9月7日发布于雪球。

复盘

雅虎已经换了三任CEO，显然，他们都不上雪球；阿里巴巴的股票卖了一半。新上任的美女CEO志在重振雅虎，我对此没有兴趣，所以我卖出了雅虎股票。持仓两年多的重仓股，白忙一场。

下面是雅虎三年来的股价图，以及本条言论发表的位置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雪球用户评论

无名氏

从资产价值角度，理论上确实是好药方，不过我觉得这个基本没有实现的可能性。这实际上把雅虎变成了一个纯粹的投资机构……而不是一个互联网公司了。而且有了支付宝事件，投资者会极度怀疑雅虎对阿里巴巴的控制力，而相信雅虎自己也不相信对阿里巴巴有多强的控制力，雅虎这么一搞就变为一个壳公司了？

lionet

靠谱！雅虎不请你做咨询可惜了，不过如果他们懂得找你做咨询就不会有今天了，兵败如山倒呀，资本更是加速了这个进程。

xiaogoubaba

直接将雅虎拆分成两个公司，一个公司是阿里巴巴集团的股权，另一个是其余的部分。原雅虎的管理层有安排，投资者爱卖哪个卖哪个，这个不是更容易接受的方案？

独孤烟

我看应该这么干：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）卖掉雅虎美国，卖掉日本股权，和其他一些无关的股权。

（2）买入孙正义手里的阿里巴巴股权，定向增发买回马云团队手里的阿里巴巴。

（3）公司更名成ALBB，这样，阿里巴巴集团就相当于整体上市了。马云会成为公司第一大股东，重新获得阿里巴巴的控制权。

多赢格局吧。

dp_peng001

十分靠谱，但是目前来看阿里巴巴并不急于借壳上市，老马考虑还是想把盘子做大独立上市吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

41

管理的估值分歧：评网易游戏管理团队出走

在叮当（詹钟晖）、Eric（陈伟安）离职之后，云风（吴云洋）近日也宣布离职。他们的离职，显然不能与具体的游戏策划、开发人员离职相提并论。游戏业务是网易的主要利润来源，这三个人，在游戏业务里，是仅次于丁磊的管理者。

他们为什么离职？

我们首先看他们的具体职务。叮当离职前是COO，Eric是管游戏业务的副总裁，他们都不是直接开发游戏的人，从事的是管理工作，在他们下面有很多工作室，才是具体开发游戏的主体。云风之前直接从事游戏引擎的开发，但从他的离职博客可以看出，到杭州研究院后，他主要做的也是技术管理类的工作。

何谓管理？说起来就是策略制定，流程分工，激励分配。

这些事情的价值如何？

可以说分歧很大。认同管理价值的人，会认为没有管理什么都没有；不认同管理价值的人，会觉得管理价值不大。

丁磊可能就是一个对管理的价值存在怀疑的人。

在网易你如果想不混了，最好的办法是跟丁磊谈谈策略。在网易的历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史上，除了进军游戏业务，很少做大的战略调整和规划。在具体的游戏业务了，丁磊更关心的也是细节，比如“做精品”。在游戏行业的重大战略变革上，网游从来都是跟随策略，比如道具收费，代理业务。云峰的离职邮件也隐晦地透露出这个信息：“或许在许多人以及你看来，做游戏项目，当如雷火一般，降低需求，只求复制一个被市场检验过的产品，然后在上面精益求精细节做好。换得市场成功。这样的道路更为稳妥。”

比如 Eric 到任两年以后，丁磊甚至不明白他做了什么工作，因为他没写一行代码，没有策划一个游戏，在丁磊看来简直就跟没有做什么差不多。

那么他们会做什么管理工作呢？比如，他们曾经推出一个资源平台化的计划。什么叫资源平台化？各个游戏开发的时候，都要动用技术、美工等资源，在游戏开发的各个进度，对这些资源的需求是弹性的，有时候不够，有时候闲置。资源平台计划的逻辑是把技术美工这些资源由公司统一管理，各个工作室根据需求调用。从公司层面来看，这样资源配置的效率当然是高了。但是各个工作室都会有很强的自主性，希望开发所需的所有资源都完全归自己支配，这样的话，各个工作室对资源平台计划肯定是抵制的，他们抵制的主要行为就是直接向丁磊上书。在这个事情上，丁磊很可能会倾向于工作室的。

再说分配。在网易，有些员工是直接向丁磊汇报的；有些员工是自己有部门负责的（比如副总裁级别的管理者）。按道理，直接向丁磊汇报的员工会觉得自己更受重视，但这只是事情的一个方面，直接向丁磊汇报的员工，很可能十年都没有调过薪，也没有奖金计划。你能想象丁磊亲自给一名员工或者一个部门制定薪酬计划吗？但这种状况显然是不合理的。游戏业务的若干主要策划者曾就此与丁磊谈判，希望能直接从利润中分成，谈判未遂后离职创业。但迫于这种压力，丁磊最后同意了游戏开发团队从利润中分成的方案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以说，丁磊对管理价值的怀疑，可能正是这些“管理者”离职的最根本原因。在网易内部，丁磊最厌恶的就是与管理层制定策略，讨论管理，最享受的则是与具体的业务部门讨论业务细节。现在这些管理者离职了，看不出丁磊会引进新的管理层替代他们，接下来的格局是更多的业务部门直接向他汇报。

在这个离职的过程中，《倩女幽魂》的开发具有特别重要的历史意义。《倩女幽魂》是网易历史上第一款由丁磊直接指挥开发的游戏。在它成功之前，如果丁磊对管理的价值仅仅是怀疑的话，那它成功之后，丁磊则有足够地自信说，自己直接管理业务，行！

他的判断一定对吗？这对网易以后的业务会有什么样的影响？

首先得看游戏业务的一个特色。开发游戏有点像文学创作或者拍电影，策划者个人的发挥、用户的接受心理、偶然性因素都很多，所以它带来的问题是很难工业化。那么，在这种行业里搞自上而下的管理，有时候可能就会吃力不讨好。强调工作室的主体地位，用利润分成作为工具实施粗放式管理，也许未尝不是最理想的办法。

但现在的一个问题是，传统游戏业务形态停滞已经很多年，增长速度下降明显，资本市场估值很低。大家都在找出路，修修补补，搞细节，看来已经于事无补。像畅游的《鹿鼎记》、巨人的《征途Ⅱ》，开发者都希望能将之打造成第二代网游精品，在画面精美程度方面无所不用其极，但玩家好像认可度相当一般。在这种情况下，什么是出路呢？是不是应该寄希望于战略层面、产品形态方面的根本性创新呢？这种时候，丁磊的去管理化，弃战略而抓战术，对于网易在战略转型方面抓住机会，到底是有利还是不利的呢？

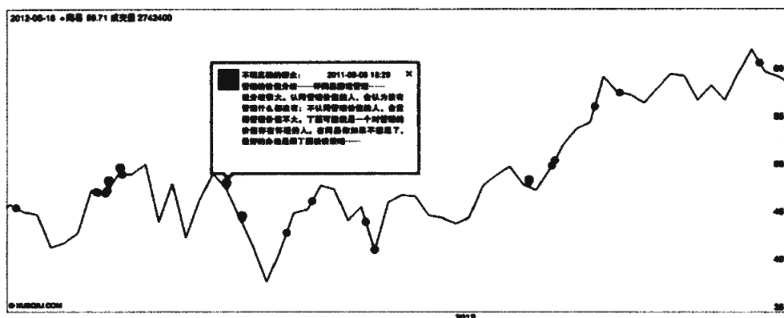
谁知道。

2011 年 9 月 6 日发布于雪球。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复盘

下图为网易近一年股价，以及本条言论的发表位置。



雪球用户评论

鳗鱼

叮当和云风走，我觉得可能有两个原因吧，一个是管理价值不被认同，另外还有一个应该是游戏开发理念的不同。

云风和叮当是想“做游戏”的，愿意为“产品创新”付出比较高的代价，承受高风险。但是丁磊更倾向于赚钱，复制，然后微创新。从云风辞职邮件的那句话可以看出来：“或许在许多人以及你看来，做游戏项目，当如雷火一般，降低需求，只求复制一个被市场检验过的产品，然后在上面精益求精细节做好。换得市场成功。这样的道路更为稳妥。”

Liddy

没人能知道，不知道他这一生怎么运气那么好，不解！！！

阿花花花花

总的来说，这个公司其实很山寨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

jjamesw

各个公司都一样，员工富于理想，因为花的是别人的钱。中国搞创新没出路，因为我是学知识产权的，中国实质上不保护知识产权。“微创新”在正规法律中的叫法是“改进”，周鸿祎如此称之，因为这是一个“语不惊人死不休”的年代，或者也算一种微创新。

赉国肖

@梁剑：写得很好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

42

大而不倒：市值重要吗

苹果市值会超过10 000亿美元吗？

市值已经3 000亿美元了，它还会涨吗？5 000亿美元了，它还会涨吗？好像我们从来没有见过市值这么高的公司。

这真是个感性的想法。实际股价涨不涨，最后应该只取决于公司的盈利能力能否持续增长，而盈利能否持续增长又取决于苹果的产品销量能否持续增长。

而销量能否持续增长，一方面取决于市场的规模，还有多少潜在的用户；另一方面取决于产品的市场占有率能否上升。

目前苹果产品的市场占有率有多高呢？以手机为例，在美国市场上，iPhone并不是老大，落后于三星、LG、摩托罗拉；在中国，手机用户有10亿，而iPhone现在的数量大约是2 000多万部，也就是市占率还是个位数。

当然，把智能机跟非智能机放在一起比可能很二啊，但智能手机在手机市场的份额还可以提升，iPhone在智能手机市场的份额还可以提升，理论上讲是这样。

那么这些剩下的人会买iPhone吗？也许会，也许不会，但非常确定的一点是，他们不会因为苹果市值是否超过5 000亿美元购买或者不购买iPhone。

这其实是普遍存在的一种思维。对于已经规模很大的公司，投资者可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能感性地质疑其增长前景；那么他的兴趣就会希望去从小公司里找能成长为大公司的“黑马”。

实际的情况是，小公司成长为大公司的概率，远远小于大公司继续增长的概率。小公司之所以是小公司，往往是它的行业处境、商业模式、管理能力决定的。而大公司之所以能成长为大公司，就因为它们在这方面是有优势的。这就叫，大而不倒。

所以真正有意义的问题是：企业所处的行业规模有多大？企业在行业的竞争力如何？把市值忘掉吧。

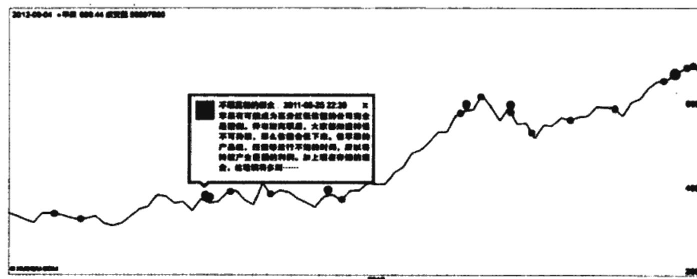
当然了，公司规模大了会面临管理上的问题，但管理问题和规模问题并不是直接相关，企业人员规模与市值规模也并不是直接相关（我看苹果人员规模并不是与市值同步膨胀的，富士康可能存在这样的情况），所以可以说，市值和管理问题的关系，很弱。我们可以去具体地了解企业管理上有没有问题，但不能推论出，市值大了一定有管理问题。

当然，苹果真正的问题是，乔布斯去世了。这个问题对公司的影响，不在本文的分析之列。这里只是要说，公司市值大小，和股价涨不涨，关系可能不是那么大。

2011 年 3 月 20 日发表于雪球，发表时作者持有苹果多头仓位。

复盘

苹果市值目前已达 6 378 亿美元，而且，苹果果然分红了哦。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

:: 雪球用户评论

ben1602

大而不倒这句话本身好像有点问题。另外，继续增长是会，但基数大了要实现同等比例的增幅必然要难很多，这个我认为是有关系的。市值不能作为基数参考是对的，要参考的是盈利能力，最近一个财季赚了130亿美元，如果按照这个盈利能力计算整个2012年的盈利是520亿美元。如果我们现在要花5 600亿美元（实际是4 600亿美元，因为有1 000亿美元的现金）去收购苹果，我想还是有点压力的。至少我认为已经超过安全边际了。持有可以，但现在进入我认为不会是一个很好的主意吧。除了盈利能力是否会增长要考虑之外，持续盈利的时间也同等重要，从这个角度看好像又是一个不错的价钱，如果没有别的更好的选择的话。

尼尔斯飞

iPhone的热销其实有自我实现的因素在里面，一旦持续两代产品低于消费者预期，销量下降的速度可能会比较快。自我实现指两方面。一方面，iPhone有很大一部分靠运营商补贴，而运营商肯补贴的理由就是iPhone相比别的智能机优势太明显，作为差异化手段来吸引用户很给力。但渐渐看到运营商补不起了（AT&T、Verizon 4Q的业绩表现；T-Mobile、欧洲一些运营商最近的表态都显示了这点），一旦iPhone吸引力下降，运营商的补贴力度一定会降低；另一方面，苹果的关注度太高，iPhone/iPad的热销有口碑效应，如果产品不行了，也传播得很快（new iPad最近的水货遇冷、屏幕质量问题等）。

ayao

刚过完年，我们组织了一场辩论赛，辩题就是苹果市值会不会超过10 000亿美元。我当时被抽中正方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为辩论，我当时的核心观点如下：

（1）如果用一句话来说，苹果是一家什么公司？iPod重塑了音乐播放器，iPhone重塑了手机，iPad重塑了掌上媒体，下一个据说是iTV，会不会重塑电视？再下一个是什么呢？似乎它在重塑这个星球一切数字化的东西。市场的空间大到需要你的想象力。

（2）10 000亿美元大不大？2001年微软的股价一度达到6 000亿美元，比当年巴西的GDP还高。现在巴西GDP到了2万亿美元。所以苹果的1万亿美元离微软鼎盛时期的可比市值，差老远啦！

当然，有可能与最终能不能是两说。我只是认为，苹果1万亿美元并不是什么天方夜谭的事情。再说，纪录不就是给人破的吗？

clarklh

@不明真相的群众：市值确实和股价并非必然相关，但是行业的天花板和市值有关也和股价有关，如果一个行业只有两家企业，而且是一个注重时尚的快速消费品，你认为正常吗？目前的情况就是如此，70%苹果、30%三星（数字不一定准确，但差不多），这种情况如果持续，其他企业都会死亡，但我不相信这种情况会出现。那么这个行业的总利润能否上升，从出货量来说个位数增长，从质来看由于软硬件分离和硬件标准化导致竞争日趋激烈，而且中兴、华为的加入，最终使得这个行业利润率难以有起色，所以从这个角度来看我认为苹果没有上升空间。

从苹果自己的量和价看呢？iPad 3的销量虽然不一定下滑，但是不复往年排队的胜景也许预示在创新放缓之后苹果的量也值得忧虑，起码大幅度上涨很难，从制造成本看3∶2上升了20%左右，但是价格保持不变，也就是单机利润在下降。那么未来如果量没有大的增长，利润增长也就是无源之水。

从新产品呢？TV过去几年并没有什么激动人心的事情发生，也就出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货几百万，而且不要忘记了，手机行业的对手在内容积累上都弱，而电视行业的都是巨头，这种议价能力，即使 iTV 销量飞快地增长，最终苹果能从其中获得多少收益还非常不确定。

从企业基因看，苹果一直是一个极端的公司，而库克则是一个供应链管理者，不是变革的材料，我相信库克能带领苹果平稳地走下去，但试想没有乔布斯的偏执，苹果的创新能走多远。

从竞争结构看，微软和诺基亚的合作还是值得期待的，各司其职，各有所长，不见得一定失败。

我认为如果苹果市值 2 000 美元，甚至 3 000 亿美元，我认为都没有问题，但是如果是 5 000 亿美元，那么考虑做空可能是一个正确的选择。

唯一值得担心一下的就是 iPhone 5。据说有一些变化，据说乔布斯曾经投入最后的精力，也许这个还能支持苹果走一段，但也许已经在顶峰左右了，失去了乔布斯的公司还是一家好公司，但也许不是一家价值 5 000 亿美元的公司。

cowa

@尼尔斯飞：智能机和平板的爆发性增长是苹果基于它对用户潜在需求的把握而开创和铸就的。下一个能成为“iPhone 智能机”的爆发点在哪里，苹果在寻找这种“用户潜在需求”点的创新能力和满足这种需求的产品整合能力有没有弱化？如果没有削弱，发动机就还在。如果已经削弱了，发动机不在了，iPhone 和 iPad 的辉煌都是闪烁的烟花。

我想到一个办法，可以看苹果的专利储备（那将会是一项很辛苦的工作）。其实 iPad 的技术是在面市 10 年前苹果就申请了相关专利的。从专利储备中可以看出还有没有能成为下一个“iPhone”的点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

43

酷 6 变局：创新精神匮乏的恶果

据传，"酷 6" CEO 李善友将离职，离职的原因是李善友与控股股东盛大 CEO 陈天桥有路线之争。李善友要走正版视频的道路，陈天桥要走视频资讯的道路。

路线之争总是出现在革命有问题的时候。如果酷 6 每年挣大钱，或者市场份额遥遥领先，哪有什么路线之争。

李善友从搜狐离职后入主酷 6，再借壳华友世纪率先上市，一度也风生水起，但在做视频网站的时机上已经落后于优酷和土豆，产品形态上又没有大的创新，虽然百般努力，依然很难改变自己作为同质化竞争落后者的地位。

这其实是互联网产品竞争的规律，同质化竞争落后者基本没戏，除非资源上有绝对优势，比如腾讯在做新闻门户上的流量入口优势，新浪在做微博上的运营优势。酷 6 在资源方面当然没有这种优势，更糟糕的是后面还有在资源方面有优势的奇艺（入口优势）、搜狐高清（资金优势）相逼，处境就不太妙。所以酷 6 虽然率先上市，公司市值一直徘徊在 1 亿美元左右，不足领先者优酷的零头。很多人对比酷 6 与竞争对手的流量数据与市值，认为酷 6 被低估了，认为市场先生错了，现在看来，也许它并没有错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我相信李善友会以他一向的坚韧走出此事造成的困局，但我觉得值得总结的是事情背后的同质化竞争与创新精神匮乏问题。

中国人大概是最不介意搞同质化竞争的，互联网领域也是这样，反正都是到硅谷去抄，你抄我也抄，都搞得差不多。你把各个门户网站、视频网站首页的 logo 遮住，保证 90% 的用户没办法把它们区别开。

但现在问题来了，在 1.0 时代，模仿是有效的，你做一个新浪，我做一个搜狐，都能活；2.0 时代，模仿就未必有效，因为用户和资源会向领先者聚集，最后结局是赢家通吃。看看美国的格局就知道，同一形态下，基本只能剩下一家。

如果酷 6 就此退出视频网站的一线竞争，那么可以看作市场对创新精神匮乏的惩罚，但还在市场里混的，也不要洋洋自得地理解自己得到了创新精神的表扬，因为在视频领域，同质化竞争的剧烈程度并不会因为酷 6 退出而缓和多少，说不定接下来还会有第二家酷 6。所以整体我并不看好这些同质化的视频网站，相反，在视频领域，我更看好像迅雷、PPLive 这样有相对独特形态和一定创新的公司。

在同质化竞争必死的年代，何以生存？唯创新尔。为什么说创新是企业家精神的核心？其实，创新不是价值观，是方法论，只有创新能避免惨烈的同质化竞争，才能真正为用户创造价值，才能从市场和用户那里获得回报，才能生存。

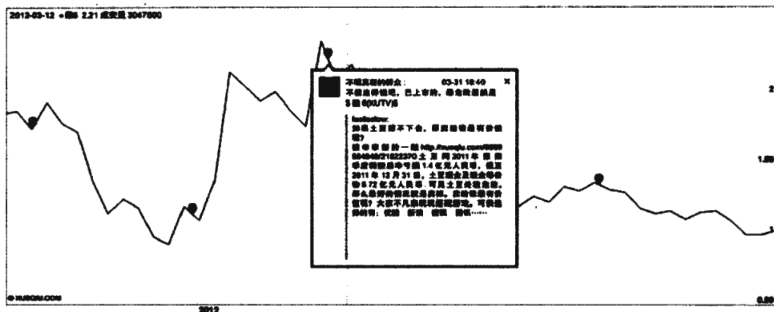
作为投资者，也能从另一个纬度理解，创新的价值，你肯定不想买到一家可能会退出竞争的企业。

2011 年 3 月 11 日发布于 i 美股。

复盘

酷 6 变局后的股价走势，目前在退市边缘：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



:: 雪球用户评论

阿登

陈天桥很希望能有媒体出口，因此押宝在酷6身上，甚至指望其成长为一家网络电视台。

李妍

土豆为有文艺梦的朋友提供平台，奇艺有百度搜索做入口，搜狐视频有钱抢资源，优酷擅长讲老外听得懂的故事，酷6虽然跑得最早却因缺乏创新掉了队。同质化竞争对掉队者很残酷。

老农鲁庶

陈有版权优势，做盛大文学，做盛世骄阳都是如此，在视频领域，陈肯定会找另外一家。

wow123

@申文风：如果假设你真是强者，如果假设你真正拥有强势话语权，如果假设你拥有了很多很多远不止这些，如果假设你只是在这轻描淡写却又心怀叵测，那请你现在闭上嘴，因为你不能如此扼杀与轻视为之努力的酷6员工。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

申文风

@wow12a：不好意思，没想到自己无意间的一句话会造成这样的结果，尊敬酷6的每一位员工的努力，我本意是想问问酷6下一步的战略该怎么走，我不是优酷或者土豆的员工，真的很对不起了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

44

再造搜狐：四大战略有戏吗

你听说过一家互联网公司能同时在四个领域成功吗？我们宁愿把期望放得更低一些，如果搜狐在四大战略中的任何一个领域，比如视频，拿下一个 No. 1，都足以让市值翻一倍，一扫千年老二的阴影。

在 1.0 的时代，搜狐曾经靠坚定的 follow 战略，有不错的斩获。别人搞门户他也搞门户，别人搞游戏他也搞游戏。

那么，2.0 时代了，follow 战略还有效吗？

显然遭遇了一定的挑战，不然张朝阳也不会摆出一副再次出山的架势，也不会摊开他的再造搜狐的“四大战略”。资本市场看来也相当配合张朝阳的新战略，最近搜狐股价一通猛涨。

移动互联网、社交网络和电子商务爆发，隐隐在掀起中国互联网的新一场革命，腾讯、百度、阿里巴巴三巨头并立的市场格局，会不会重新洗牌？

一向 follow 的搜狐何以自处，它的四大战略有戏吗？

我们首先来看它最看重的 2.0 战略，核心是社交网络、微博。

正如我们所看到，搜狐在 sns 领域，从早期的 Chinaren，到白社会，到现在的微博，可以说一直在努力，但一直未有建树。2.0 产品的一个特点是赢家通吃，follow 很难奏效，现在搞微博，时机上落后于新浪，如果没有异质化的杀手级应用，要赶超新浪，难度可不是一般的大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再来看游戏。游戏业务，follow 策略是有戏的，因为每个游戏提供的用户体验、交互关系都是不同的。现在畅游（搜狐旗下的游戏公司）在游戏业务第二军团里面已经占到领先位置，但第一军团的腾讯、网易、盛大都拥有根深蒂固的优势，畅游要想从第二军团混进第一军团，挑战也不是一般的大。

再看搜索。搜狗努力很多年，但除了搜狗输入法之外，成就相当有限。搜索也是一个 follow 无效的产业，尤其是在百度和谷歌之后做它们做过的事情，有什么意义呢？除非有完全创新的技术或者应用，搜狗才能翻盘，但这容易吗？

再看视频。张朝阳对影视和娱乐有偏爱，在视频业务上的投入是最坚决的，策略也是最清晰的，也就是砸钱买正版、高清视频，靠广告盈利。从目前的数据来看，清晰的策略总是奏效的，在长视频这一块儿，现在看来优酷和土豆已经不怎么玩得动了，只剩下搜狐、奇艺、酷6在玩。这两个对手，在砸钱方面，可能还真不一定是搜狐的对手，所以搜狐砸出一个行业第一来，似乎指日可待。不知道等这块儿市场成熟，腾讯、新浪会不会再砸进来，但那就是它们 follow 搜狐了。搜狐终于在自己最擅长的砸钱领域，摆脱了总 follow 的命运。注明一下，“砸钱”绝不是贬义，资金是企业家能动用的最重要资源，花钱当然是企业家核心的能力。

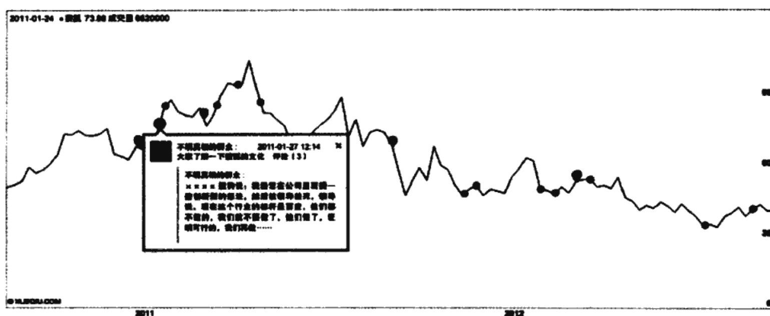
搜狐是一家成功的公司，在互联网的多个领域都曾取得令人瞩目的成就，但尚未能证实自己在任一领域拥有引领行业的实力。张朝阳的四大战略显然是要证明自己有这样的实力，听起来很让人激动，但你听说过一家互联网公司能同时在四个领域成功吗？我们宁愿把期望放得更低一些，如果搜狐在上述任何一个领域，比如视频，拿下一个 No. 1，都足以让市值翻一倍，一扫千年老二的阴影。

2010 年 11 月 9 日发布于 i 美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复盘

四大战略后的搜狐股价如下。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

45

新浪能焕发第二春吗

没人能否认，新浪的品牌知名度，在中国的互联网公司里面，如果不算最高的，也算最高的之一。

但说到投资回报率，又是另一回事了。如果在 2000 年 4 月 13 日，新浪 IPO 的时候买入新浪的股票，成本是每股 17 美元。到昨天晚上为止，新浪的股价大概是每股 35 美元。用了整整 10 年的时间，股价才翻了一倍，还是很让人伤心。如果同样是 IPO 的时候买入网易，股价涨了将近 10 倍，如果买入百度，涨了将近 30 倍。

新浪股价之所以被人看淡，原因也是可以理解的：在公司经营层面，业务逐步收缩，目前主要是门户网站的网络广告和无线增值业务。后者明显看不到增长前景，前者稳健有余而爆炸力不足，而且面临搜索引擎和垂直网站的竞争。在公司治理层面，没有控股大股东，管理企业的是职业经理人，投资人当然会认为他们不会像“所有者”那样卖力。

于是，就像股价一样，新浪也就成了一家稳健有余，想象力不足，充满了职业经理人味道，甚至有点国企味道的公司。

但最近的一年里面，新浪所做的几件事情，足以让人对这家公司的前景产生重新评估的兴趣。

第一是管理层收购。无论这个交易隐藏了怎样的内幕，可以肯定的是，它对新浪的管理层是一个很好的激励，同时对新浪长期不稳定的治理结构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也是一个有效的优化。如果曹国伟敢于在 33 美元认购新发行的股份，而且动用了融资手段，那么，他至少有信心把股价做到 50 美元吧。

第二件事是新浪拆分房产业务与易居数据库业务合并上市。细分行业垂直网站的兴起，是门户网站面临的一个巨大挑战。用一个频道去跟一个投入充足的独立公司斗，基本没戏。通过把房产单独上市，新浪似乎找到了应对这个问题的办法，而且，这个办法是可以复制的。这次是房产，下次为什么不可以是汽车、财经呢?

第三件事是新浪微博的开发运营。业内人士说，新浪微博和新浪博客，完全不是同一个层次的产品。这说明新浪在新产品方面，还保持着相当敏锐的市场触觉和强大的执行能力。

这几种因素综合起来考虑，也许就会得出一个模糊的结论：新浪正试图从一家保守的公司重新变成一家进取的公司，他们能成功焕发第二春吗？如果这种推测能够成立，也许超出预期的第一季度财报，已经微不足足道了。第二春的激情，加上新浪从未丧失过的执行力，能结出什么果子来，也许值得新浪的股东们有更多的期待。

2010 年 5 月 27 日发布于 i 美股。

复盘

新浪股价的第二春。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

46

微博是个蛋疼产品

数目庞大的不蛋疼人士，是这个世界的现实，是无法改变的。如果一个产品要拥有庞大的用户群，要进入这个人群，必须基于最贫乏的精神需求提供服务。媒体服务，对他们来说，太奢侈啦。

微博很火。

蛋疼人士又操心了，微博火是火，盈利模式是啥呀？

我不得不再打击一下蛋疼人士，盈利模式是这个世界上最弱智的问题。我们都见过很多傻帽，但肯定没人见过这样一个傻帽，拎着1亿用户四处请教：我这儿有大把用户，但我不知道怎么挣他们的钱，告诉我一个盈利模式好吗？

搞到1亿用户是这个世界上最难的事情，在1亿用户身上赚到钱，那是这个世界上最容易的事情，不劳大家费心。

所以，对于微博，盈利模式是伪问题，用户数量才是真问题。比如新浪微博吧，大家对它都有挑战QQ的期待，但什么时候日登录用户过亿，那才有挑战QQ的实力。现在，它还在为日登录千万用户忙活呢。昨天瑞银发布了一个数字，说“新浪微博前100名用户已经拥有1.154亿名粉丝”，可是明眼人一眼就看出，前10名的粉丝基本都是雷同的，新浪微博排名第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一的姚晨的粉丝才325万。

现在微博在特定群体的渗透力度和速度还是惊人的。我亲眼见到饭局上，大家不换名片，不记电话，却当场掏出手机粉来粉去，蔚为壮观。

但注意，这是“特定人群”，什么特定人群呢？主要是两种：一种是有推销自己需求的自恋狂，上厕所都恨不得有人围观；第二种是信息焦虑狂，唯恐自己不知道世界发生了什么，唯恐不知道名人都刚跟谁吃饭。于是，第二种人粉第一种人，就成了微博的主要生态。

这两个人群，整体而言是相当“主流”“高端”的，购买能力也强，话语能力也强。他们的代表，应该是受过较好教育的大、中城市白领。我们举个例子吧，新浪微博里面一个持久的话题就是抱怨航空服务，你见过用户在里面讨论如何购买火车票吗？

如果说这个人群有什么问题的话，那就是它们的量还是太小。小到什么程度呢？大概就是会上门户网站看新闻的群体，日登录人数在3 000万和5 000万之间。离1亿，差距还不小。

那么，这3 000万至5 000万之外更多数的用户是怎么个情况？

他们主要是两个情况：一是不认为自己对世界，对别人的事情有什么发言权，二是不关注超出手机通讯录的人。平时对互联网的使用，基本就是和同学家人聊聊天，最多泡泡妞。

这样的世界太贫乏吧？可这就是常态，油盐酱醋，不蛋疼人士的人生。1/3的美国议员还没有护照呢。

数目庞大的不蛋疼人士，是这个世界的现实，是无法改变的。如果一个产品要拥有庞大的用户群，要进入这个人群，必须基于最贫乏的精神需求提供服务。媒体服务，对他们来说，太奢侈啦。

按照新浪微博现在的“平台化”战略，媒体功能可能会成为其平台功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能的一个组成部分，那么，在媒体之外，新浪微博会提供什么服务？这些服务会不会成功？那得看新浪微博能不能找到和满足不蛋疼人士的需求，那些更基础、更弱智、更贫乏的需求。QQ就是靠提供那些服务成功的。

所以说吧，微博现在还是个蛋疼产品，什么时候不蛋疼人士也用了，它就牛大了。当然，光蛋疼人士用，其实也不错的，但大家就不能对它寄予过高的期望。

2011年1月28日发布于i美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

47

民族品牌：黄光裕的臭拳

黄光裕是我最欣赏的企业家之一，欣赏他不是因为他的钱多，也不是因为他的脑门光，而是因为他的名言："乱拳打死老师傅。"激情，叛逆，有创意，有喜感，让人不欣赏都难。

昨天，网上流传以他的名义发出的一封公开信，与陈晓骂战，信里说："陈晓乘人之危，企图变国美电器为美国电器"。"联手国外资本，妄图使国美电器这个来之不易的民族品牌沦为外资品牌！"

每当企业遇上麻烦，"民族品牌""民族产业"总是企业家们最后的避难所。三鹿事件的时候牛根生用过，性早熟的时候圣元国际刚用过。今天，乱拳打死老师傅的黄老师也这样出拳了，但不能不说，这是一句臭拳，臭到严重影响我对黄老师的敬意。

指望扯起民族品牌这破旗，从不明真相的群众那里骗到几滴同情的眼泪，还是有些效果的，不过效果明显是在走下坡路；如果指望这破旗救企业和企业家于水火，那是痴人说梦，这破旗下避难的人已经太多了，以致它的避难功能极度递减。

在这个资本全球化自由流动的时代，什么是民族品牌，恐怕章鱼保罗都说不清楚。按上市和注册地点论，国美电器早就不是国美电器，而是香港电器；圣元牛奶早就是美国牛奶。按股东身份论，百度和谷歌一样都是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

典型的美国企业，不知道为什么大家认为前者是“民族品牌”而后者是美国品牌。按主营业务地点论，通用汽车可能算是中国民族企业，因为按上汽通用总经理丁磊的说法，中国是通用在全球最大的市场，可是这家民族企业不争气，破产了；肯德基和必胜客也很快会成为典型的中国民族企业，因为其 CEO 说，将来 65% 的收入会来自中国市场，大家还是多关心一下这些民族企业吧。

说到底，企业和品牌都是有主的，但民族不是合格注册的法人，不是法律上的行动一致人，所以永远无法作为一个合格的主体去拥有一个企业，一个品牌。有些企业和品牌的主人，可能跟我们同属一个民族，但这个人可能早就是异国的公民了。有些企业，名义上是由最接近“民族”的“国”有的，但说到底，“国”也跟“民族”一样，既不是合格法人，又不是行动一致人，怎么去拥有啊，说来说去可能还是“官”有，关民族什么事！

民族品牌救不了黄光裕，什么救得了他？

（1）法律和清晰的产权制度能救黄光裕。黄光裕虽说犯罪入狱，但财产大部分还保全，与之前的德隆系相比，可以说是幸事。这方面，黄光裕某种程度上应该庆幸早年是在香港上市，早一点变成了香港电器。

（2）用户能救黄光裕。即便黄光裕失去国美上市公司的控制权，他手里的国美门店也还是他的筹码。这些筹码之所以有价值，是因为在过去，这些门店给消费者提供了良好的购货渠道，也就是有价值的服务。

（3）公司的管理能救黄光裕。公司的员工，如果能感受到自己为公司作出的贡献得到了承认，分享了公司的成长，他们继续支持黄光裕的可能性就很大。

在商言商，有这些怕什么，为什么非要去扯民族品牌这破旗呢。

2010 年 8 月 19 日发布于 i 美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

48

向张朝阳学习如何花钱

张朝阳在发布2010年第二季度财报以后透露，明年要预先划拨一笔资金用于搜狐创新。他说虽然这可能导致利润减少，搜狐目前的情况就是不敢动用资金，怕影响股价，但为了搜狐今后的发展，动用资金是必要的。

非常赞成张朝阳这个搞法。而且我认为，这不会影响股价。

现在搜狐手头有现金及短期投资5.9亿美元左右。从搜狐经营活动实现正向现金流开始，它持有的现金就不断增加。理论上讲，搜狐有几种办法使用这些现金：分红；回购股票；用于拓展业务。但过去的几年，搜狐花钱的速度远远赶不上存钱的速度，所以搜狐持有的净现金越来越多，现在大概能占到搜狐市值的1/3。

厌恶风险的投资者，希望投资有尽可能大的安全边际，希望公司有尽可能多的可变现资产（现金是最靠谱的）。所以张朝阳担心动用资金会影响股价是有一定道理的。但一定不要忘了资本市场的本质，搜狐上市融资，就是搜狐缺钱而投资者有富余的钱。而投资者之所以把钱投给搜狐，也是认为张朝阳比他自己能更好地使用那笔钱。现在搜狐的现金存量已经远远超出了保证企业的生存安全所需要的量，没有得到有效使用的现金已经影响到搜狐的资本回报率，也就是说没有把投资者的利益最大化。

其实搜狐在中国互联网公司，算是会花钱的了。本来，搜狐只是一家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能挣钱的二流公司，主要的业务模式是模仿新浪。坚定的模仿者能挣到钱，但资本市场对市场追随者的估值，永远要比市场领先者打一个很大的折扣。但上市后搜狐花了两笔大钱，做了两件大事，很大程度上改变了自己在市场上的处境。

第一是赞助北京奥运会，这使得搜狐由一个新浪的拙劣模仿者，开始被人们理解为与新浪并驾齐驱的网站，等于在门户网站业务上打了翻身仗，尽管搜狐网站的实际流量与此排名有不小的差距。

第二是发展游戏业务。天龙八部成功，畅游上市，搜狐多了一个巨大的盈利来源，现在畅游对搜狐的盈利贡献，已经超过80%。搜狐因此不但在市值上能跟新浪平起平坐，甚至可以在精神上嘲笑新浪，因为畅游的CEO，原来曾是新浪不成功的游戏业务的头。

搜狐既然已经在投资方面尝到甜头，现在在创新和投资方面力度更大一点，应该能得到理智的投资者的支持，张朝阳完全可以大胆花钱。

当然，有人会说，投资是冒险的，6亿美元可能会丢水里。可是从投资者的角度，如果想完全回避风险，那么根本就不应该进入资本市场。从企业的角度看，互联网公司拥有超过50%的毛利率，它们不去冒险，不去创新，难道让从银行贷款的人去冒险和创新吗?

拥有比搜狐持有更多现金的中国互联网公司，不在少数，也许，大家都该学一下张朝阳如何花钱了。

2010年7月27日发布于i美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

49

盛世危言：百度的敌人是它自己

从 IPO 到现在，百度的股价大概涨了将近 27 倍。这确实是一家幸运而强大的公司，它处于搜索引擎这个互联网应用的核心，并在中国这个最具潜力的市场拥有领先的市场份额。

短期来看，百度的领先优势，还在进一步加强，以下是易观国际最近季度的统计。

搜索引擎	2010 年第一季度（%）	2009 年第四季度（%）
[redacted]	[redacted]	[redacted]

原因一方面是谷歌退出，另一方面，其他竞争对手，无论是搜狗、搜搜、有道等本土品牌，还是必应等环球品牌，都还不足以对百度形成威胁。据国外媒体报道，百度企业发展部总经理汤和松周二表示，百度明年计划将其在中国 PC 和移动搜索市场的份额提升至 79%。

百度只可能继续并永远强大下去？

但资本市场上已经有人发出盛世危言。Seeking Alpha 分析师 Bret Jensen 近日连发两文：“清仓百度十大理由”“拒绝百度的五大最新理由”。百度的股价，也从 82 美元的高位，有了将近 15% 的回落。投资者在一拆十的狂欢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后，可能也已经开始重新审视，这家被过度看好的公司，估值是否合理。

但我认为，从财务数据角度去分析百度，依然意义不大，上市之初它的市盈率是多少？ 4 000 倍！这难道不是高估吗？但这并不能阻止上市首日它就涨了 4 倍。如果确信百度收益能保持 50% 以上的年度增速，谁能说 93 倍的市盈率一定是贵的呢？

所以分析百度，还是得回到市场、产品和公司管理上来。

一家企业在市场份额方面有领先优势，通常是好的，但如果太过领先，就未必好了，因为这会碰上新增市场份额来源枯竭的问题。如果百度的市场份额，真的占到了将近 80%，就会面临这种情况。中国搜索引擎广告市场的年增长速度，已经从 60%，逐步回落到 40% 左右。而其中移动搜索市场，会成为市场增量的最重要来源，甚至，会催生一个新的市场。百度并购智能手机输入法公司点讯，并购手机论坛优化商“3G 坛”，可以看出它抢占这块新增市场的愿望。但总体而言，和谷歌利用操作系统建立在移动搜索的渠道优势相比，百度动作的强悍力度，还有待加强。就是说，表面上谷歌“退出中国”了，但在最有前景的移动搜索市场，Android 可没有退出中国！

回到产品。百度过去在 MP3 搜索、贴吧、知道等应用驱动型的产品上取得了巨大的成功。但是，百度依然并不能让所有的用户信服，它在搜索的核心技术方面，拥有足够的优势，即使是在中文搜索领域。同时，百度还缺乏几款穷尽技术可能性和人类想象力的标杆性产品，来树立用户，尤其是专业用户对它技术的敬仰。是的，专业用户的数量不是那么多，但是他们引导舆论的话语能力，使他们有贡献 PV 之外更大的价值。

还有一个致命的问题，从百度上市以来，对百度经营理念、商业模式的非议就从来没有停止过。就在一年多以前，中央电视台对百度的商业模式进行曝光，包括违法广告和“勒索营销”的嫌疑，导致百度股价一路跌到 100 余美元。现在百度的股价虽然触地反弹，并且早就超越了早期的高点，但并不能表明经营理念和商业模式上的瑕疵已经得到彻底的解决。仍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

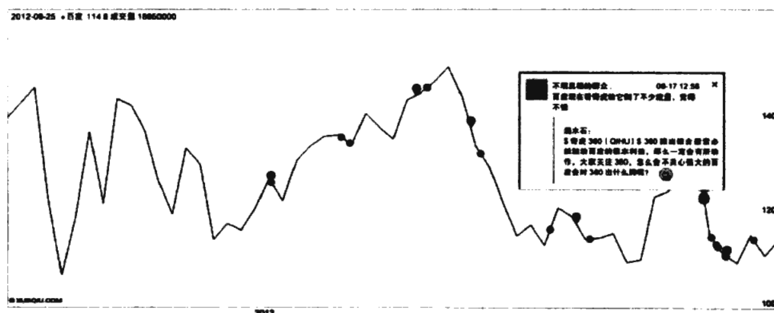
然不停地有站长提供个案，说在接到百度营销人员电话的前后，自己网站被百度收录的数据一夜之间被清空了。尽管，百度一再声称，它的商务销售和搜索排名是完全独立的，但只要百度把付费推广结果和自然排名结果放在一起的做法不改变，用户对搜索结果公正性的怀疑就很难改变。在刚刚召开的全国站长大会上，百度依然被列为站长公敌。这里面也许有很多非理性的成分，但这种负面的评价积累到一定程度，转化为企业经营危机的可能性，仍然是不小的。

投资者特别期待市场上出现伟大的公司，这样的公司有强大的核心技术和引领市场的标杆产品，有先进的经营理念，有梦之队似的管理团队。投资这样的公司，不但能有很好的投资回报，还会有“拥有”和“参与”伟大公司的自豪感和愉悦感。以百度的行业地位、中国的市场潜力，百度完全有可能成为一家伟大的企业。就目前的市场格局而言，百度的敌人，除了谷歌，主要是它自己，如果能突破技术、管理上的瓶颈，则百度很有希望成为一家伟大的公司，如果不能，则依然是一家强大，但随时面临不可测风险的公司。

2010年6月9日发布于i美股。

复盘

百度的敌人终于出现了，原来是奇虎。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50

资本市场对盛大战略的估值：零

6月1日，最喜欢“布局”的盛大，又布了一次局，将旗下上市公司华友世纪的传统业务无线和音乐经纪挪到母公司，同时把母公司里视频相关的业务注入华友世纪。

通过对旗下业务的乾坤大挪移，华友世纪成为单一视频业务公司，公司拥有的现金更加充足，有助于加强进军高现金消耗的正版视频业务的决心。另外，整个盛大系，由游戏开发（盛大游戏）、游戏运营（盛大在线）、原创文学（盛大文学）、视频分享（华友世纪）、影视制作（盛大影视）、游戏主题旅游（盛大旅游）、版权分销（盛世骄阳）、无线分销（从华友世纪拆出来并入盛大母公司）等游戏相关业务构成的泛娱乐帝国版图，更加清晰。

从减持旧股分拆核心业务盛大游戏上市伊始，盛大摆脱对单一游戏开发、运营业务依赖的诉求，就非常强烈。第一季度，游戏业务仍然占到盛大营收的71.8%，盛大希望在5年的时间里面，将这个比例降到25%左右。

摆脱对单一业务的依赖，是公司降低风险，增加收入的最主要出路之一，这也就是传说中的多元化。多元化有很多搞法，比如做衣服的去开发房地产，或者做代工的去挖矿，这叫不相关多元化。不相关多元化的结局往往是悲惨的，因为新的业务远离了公司的传统优势和核心竞争力。

盛大的多元化比这个要强多了，相关业务都围绕娱乐主题，向传统游

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戏业务的上下游延伸。游戏需要文学素材和音乐，于是并购了盛大文学和华友世纪传统的音乐业务；文学和音乐需要无线平台分销，于是有了华友世纪传统的无线分销业务；游戏和文学可以拍成电视剧，于是有了盛大影视；影视需要播放平台，于是有了华友世纪新的视频业务酷6；文学和影视内容可以出卖版权，于是有了盛世骄阳；游戏用户有线下活动的需求，于是有了盛大旅游。正如陈天桥在财报公告中所说："在一贯的互动娱乐媒体企业战略的指导下，我们秉持平台集中化、内容多元化的发展路线，正在从一家以网络游戏业务为主的公司，转型为一家多元内容业务共同发展的平台型企业。"

无论从哪个角度看，这个战略都堪称完美，足以让很多缺乏战略的CEO汗颜。

可是，我们再回到资本市场，投资者对这个完美战略的冷漠程度超出人的想象。现在盛大的市盈率是12.45，差不多是游戏行业的平均估值，考虑到盛大持有的巨额现金（占市值的一半左右），那么盛大不但没有因为清晰的战略拿到溢价，反而是有折价的。更令人气愤的是，和盛大处于同一行业，但最不喜欢谈战略的网易，市盈率是14.5，高过盛大不少。丁磊应该有资格大大嘲笑陈天桥一番。

可能，资本市场就是这样短视而功利，不见兔子不撒鹰，只要陈天桥打通业务链上下游的做法还没有产生预想中的协同效应，就没有人为他的战略买单。但同时也要看到，投资者对完美战略的警惕，也是由来已经已久，因为已经有太多人为完美战略付出代价了，比如摩托罗拉的铱星战略，比如唐万新的产业链战略。

在我个人看来，盛大的战略固然完美，但还面临两个主要的问题。

一是盛大的战略尽管围绕产业链上下游，但并没有一个核心的产品（如QQ）或者核心应用（如搜索）能实质性地打通产业，这样产生真正的协

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同效应的难度就大。盛大能找到这样的打通工具吗？还是只能靠娱乐主题或者文化这样虚的概念去打通？

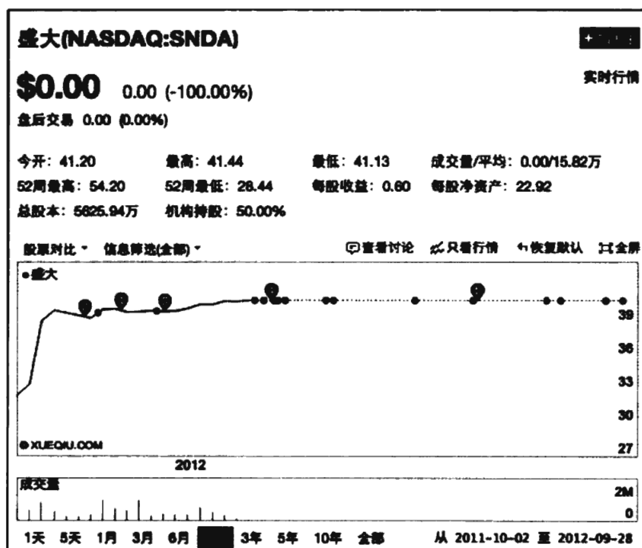
二是盛大的战略更多来自规划者自上而下的意图，并且，是通过并购这种资本手段来完成的，有股子计划经济的色彩。相对来说，自下而上的用户需求驱动，生命力会更加顽强，盛大能否找到这样的驱动力呢？

如果能解决这两个问题，市场和投资者应该很快会为盛大完美的战略买单。

2010年6月2日发布于i美股。

复盘

怎么说呢，这家公司退市了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

51

我比巴菲特早两年投资比亚迪

为什么会投资比亚迪呢？

那也还得从头说起，我这人有一种根深蒂固的体制歧视，就是喜欢民营企业而不喜欢国有企业。大概在2007年，我发现汽车的销量上升很快，但汽车企业大多数都是国有企业，我就想，如果有一家民营企业做这个，在这个市场里应该会很有优势。当时已经进入这个行业的民营企业主要是两家，一家是吉利，一家是力帆。但简单地看它们的产品，基本不能给人信心。

后来有一次我去深圳出差，看到高速公路边有一个广告牌，就是比亚迪汽车，看起来挺不错（因为像花冠嘛）。我也注意观察街上，果然那个蓝白标的汽车（当时还没有改成现在的BYD）出现的概率越来越高，我就想这应该不错啊。查了一下它的资料，是在香港上市。

当时我正好已经把A股清仓了，就想转投港股。比亚迪和腾讯应该是我想去投资港股最重要的原因之一。

所以基本上港股账户开好后，我立即买入了比亚迪。成本价大概是44港元（按现在分拆后的股价应该是每股11.57港元），市盈率大概是11倍。

比亚迪当时的业务主要是三块：电池、手机、汽车。当时电池业务还是最主要的利润来源，但增长的势头已经慢下来了。手机业务增长很快，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是富士康老告它侵权。我感兴趣的是汽车业务，但当时汽车在利润中占的比大概只有百分之二十几。

在同期买入的腾讯和中石油（PTR，129.34. +0.17%）都有不错的盈利以后，比亚迪的股价一直没有很大的涨幅，可以说是跑输大盘。在这个过程中发生了两件事：一个是比亚迪把增长最快的手机组装业务分拆上市，我也认购了一点，现在还没回到发行价；另一个是富士康和比亚迪打了一场旷日持久的官司。前者没有带来股价上涨，后者带来了显著下跌。但我始终没有减持比亚迪，反而把中石油和腾讯卖了增仓比亚迪。搞到最后，我股票账户里居然只剩了比亚迪一根独苗了。然后金融海啸爆发，比亚迪也随大市狂跌，最低跌到 6 港元（分拆后）左右，我手头的市值只剩下高峰期的 45%。心里那个灰暗啊。

后来的事情大家大概都能猜到了，巴菲特旗下的中美能源入股比亚迪，比亚迪的股价在消息公布当天就涨了一倍，之后一路上涨，最高的时候到过 80 多港元。

我在巴菲特入股几天后就全部清仓了，这使我完全躲过了 2008 年的金融海啸，所以现在还有资格在这里写投资心得。顺便也可以告诉大家一下我卖出比亚迪以后买入了什么：44.85 港元买回腾讯，现在大概是 150.20 港元；8.05 港元买入蒙牛，现在是 22.40 港元；2.52 港元买入中国龙工，现在是 9.64 港元（拆股复权）。当然，这些公司我也没有持有到现在的价格。

如果我继续持有比亚迪，肯定能挣得更多，但对于过早清仓，我并不后悔，这也是我对现在巴菲特的投资略存疑虑的原因。

在持有比亚迪的将近两年里，我对自己持有的这只重仓股，基本上是无所不用其极地收集信息，想了解它的产品有没有竞争力，它与产业链上下游的关系怎么样，它的管理怎么样。结果，越收集我是越发不安。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先当然是产品。每看到一家比亚迪 4S 店我有空都进去观察，跟销售员和顾客交流。同时我也到所有涉及比亚迪的汽车论坛里去看。用户对比亚迪的汽车评价是不高的。对这个我倒并不是很担心，我想，像后视镜和门把手的安装，刹车踏板的硬度这些，对中国人应该不是问题，迟早总是能解决的。同时它被另一个乐观的因素抵消了，那就是价格。

稍微让我担心的是经销商的态度，好像经销商普遍对产品并不是很有信心，同时对厂方的押货要求都有点不堪承受。但这应该不是比亚迪一家的问题。

但是比亚迪一直宣传的电动车战略，问题倒是最大的。业界对比亚迪打的“铁电池”概念，其实争议颇多。有人指出“铁电池”其实就是传统锂电池的另一种描述，并不是什么新的东西；也有人指出它本身的专利源其实并不属于比亚迪，而是要向供应商购买，而且专利权本身还有纠纷，等等。

我也注意到，比亚迪经常发布的新产品推出计划，什么“最迟”什么时间，“最快”什么时间，“计划”什么时间，基本从来没有按时兑现过。而公众最关注的电动汽车方面的产品推出计划，更是这样，一推再推，最终推出来的产品，感觉好像完全是为了应付媒体和公众的需求，而不是真正满足用户的需求。那这到底是这家公司的经营管理有问题，还是仅仅是它的宣传策略有问题？如果是后者问题就不大，如果是前者，就足以让投资者不安了。

珠三角拥有可能全球一流的工业配套供应体系，我很容易就找到了几家比亚迪的供应商，其中有两个竟然是我的好朋友。但作为供应商，他们对比亚迪的采购体系评价是相当不高的，具体我也不好说，反正比亚迪应该并没有在这方面拥有一家阳光的民营企业应有的优势。这也相当让人担心，因为它直接关系到产品的成本和质量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员工对公司管理的评价，也是我非常在意的。有一些论坛人力资源方面的论坛，里面可以清楚地看到员工对自己公司的评价和社会上的人应聘公司的意愿。这个调查是最让我吃惊的，就是说，在这两方面，比亚迪竟然远远不如它的竞争对手富士康！现在富士康被人骂得要死，但在深圳，一个普通工人去应聘的话，如果能进富士康，一般他肯定不会进比亚迪。员工的评价是很好玩的，他们更认可富士康的严格和规范，而不满意比亚迪的“乱”。这个让我很震撼。我倾向于认为富士康是一家名声很糟但事实上还不错的公司。不过我也为这个判断付出了惨痛的代价，后来因为这个判断也购入了一些富士康的认购期权，这些期权在金融海啸中灰飞烟灭，因为富士康的正股从 20 元跌到 1.5 元，认购期权的价值很快就归了零！虽然如此，我觉得应该反思的只是我的交易行为，在公司判断上并没有大错。

在比亚迪的投资方面，我可能犯了一些完美主义的错误。可能，在一定阶段，粗糙而野蛮生长更有生命力，可能正因为这样比亚迪的汽车销量能以每年 100% 的速度增长。另外的一个错误是，我开始关注比亚迪的原因，后来却被我自己忽略了，那就是体制和成本。中国制造业的核心优势是劳动力成本，但汽车工业是个例外，基本都是全球 500 强和传统国企合资的，薪酬水平是较高的，工人是比较贵族的。你看汽车厂基本都在传统大城市而不在珠三角。比亚迪能用珠三角的人力成本低的优势来制造汽车，应该在相当长时间内还是有很大的成本优势。

除此之后，虽然我至今不相信比亚迪真正在电动汽车的核心技术方面有优势，但正如他在传统的电池业务和手机业务方面一样，可以有生产模式和成本方面有优势，可以成为这个重要部件的供应商。

所以，比亚迪应该还有很大增长潜力和市场机会。

但就像前面说的那些，它在经营管理方面的不靠谱之处，也给它自身的发展种下了很多隐患。如果这些隐患不能及时排除，可能巴菲特也会不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

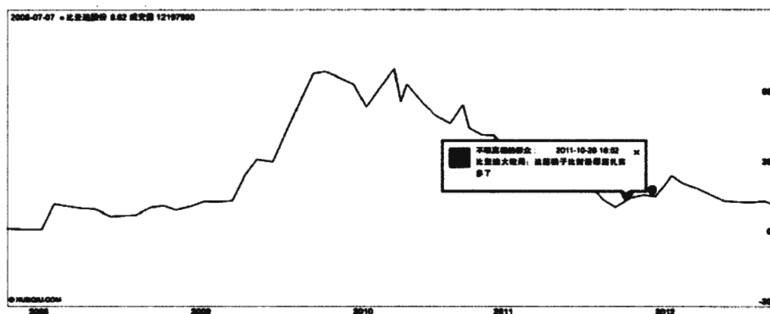
安的。我反正是有这种不安，所以才不敢继续持有它的股票。

写下这些并不是炫耀我的投资业绩或者自命聪明，只是想跟别的投资朋友交流一下我是如何分析一家公司的。

2010 年 6 月 1 日发布于 i 美股。

复盘

巴菲特入股后的比亚迪股价。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

52

大树底下种小树：腾讯微博的两难

腾讯其实根本没必要做独立的微博，因为微博是 QQ 可以覆盖的功能。但腾讯还是在做，而且做了不止一个，这又是为什么？

世界就是这么搞笑，我在腾讯有一个微博账号，平时没怎么维护，打开一个，居然有 500 593 个粉丝，我再数了一下，我在腾讯一共发布了 99 条微博。其实我的微博主战场在新浪，我在新浪一共发布了 3 901 条微博，但粉丝一共才 26 723 个，只有腾讯的 1/20 左右。

悬殊何其大也。

但我把同样的内容，发布到腾讯微博和新浪微博，会发现至少到目前为止，新浪微博里的回复数量和质量，还是远超腾讯微博。

用户是坦诚的，一名粉丝这样跟我说："还有可能人家不喜欢你也收听你，比如说我，根本不知道你是谁，郁闷。"

新浪微博和腾讯微博肯定都有通过系统给用户推荐关注对象，但腾讯做得更狠，就是通过 QQ 客户端来推。跟 QQ 捆绑一直是腾讯推广产品的杀手级应用。现在来说，腾讯做的主要是两点：通过把 QQ 里的发言、签名档同步到腾讯微博，为微博导入大量用户和内容，腾讯微博的"账面用户"数量因此很容易超过新浪微博；通过 QQ 客户端推广微博博主，大幅增加博主的粉丝，同名微博账号腾讯粉丝数量因此也很容易大幅超过新浪微博。

腾讯牛吧？腾讯微博牛吧？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的看法是，这能证明腾讯牛，但不能证明腾讯做微博是牛的或者是对的。从产品角度看，我认为腾讯根本就没有必要做独立的微博。

为何？我们来看微博的核心功能，腾讯称之为“广播”，就是可以向关注自己的用户 push 内容，其他的功能比如用户生产内容，在转发（广播）评论基础上形成用户关系，都是“广播”基础上新派生的功能。

就“广播”而言,QQ 和 Q 群，本来已经是全中国最强的广播站。只是，QQ 的广播功能，与微博（或者说 Twitter 吧）稍有差别，QQ 传统上只能给双方互加好友的用户广播，而微博里，却可以向关注（腾讯叫收听）自己而自己不关注的用户广播。显然，这种不对称的关系更接近现实社会。但 QQ 要改进广播功能，实在是太简单了，就是把 QQ 的好友关系，改成可以单方关注，被关注者可以向关注者“广播”。这样 QQ 就是全中国，不，全世界最强大的微博了，根本没有必要单独做一个微博。

QQ 这个产品功能实在太强了，你可以理解为它是一棵荫盖范围极广的大树，Facebook 和 Twitter 的大部分功能，都在它的荫盖范围之内。你可以把 QQ 空间理解为中国的 Facebook，而且，在 Facebook 还在寻找盈利模式的时候，QQ 空间已经靠卖道具赚得盆满钵满。

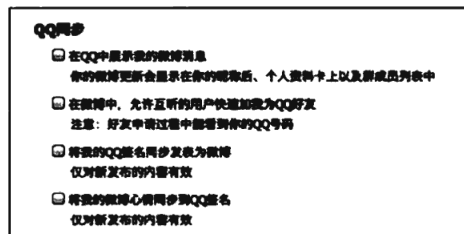
但 QQ 作为入口太强也有一个问题，有一句话叫大树底下寸草不生。QQ 这棵大树，荫死过很多小公司种的小树，也荫死过不少腾讯公司自己种的小树。简单来说就是这样：凡是以 QQ 为入口，用户关系就是 QQ 好友关系的，定位为 QQ 附属功能的产品，就会活得很好。如果想在 QQ 之外培育一个入口和一套用户关系的，则往往会死。

现在腾讯微博就有点这个问题。如果用户依然以 QQ 为主要入口，那么捆绑的微博等于是 QQ 多了一个功能，微博对于腾讯来说并没有什么增量，从用户体验畅顺的角度来说，微博就不应该是一个独立的产品，在 QQ 产品上进行功能改动更加高效。但如果希望微博是一个独立的产品，想培养用户以微博为主要入口，那么，做微博就等于是诱使用户放弃 IM

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入口。腾讯在 IM 上已经摸索出一整套的运营经验和盈利模式，把用户引导到一个综合功能比 QQ 弱，用户需求还不稳定，盈利模式还在摸索中的新产品上去，这不是疯了吗？虽然马化腾说为了微博可以“革自己的命”，但命真的可以这样革吗？所以这是腾讯做微博面临的两难。

但腾讯确实做了独立的微博，而且做了两个！我们来看腾讯微博里的一张截图：



那个“QQ 空间说说”，是 QQ 空间这个最强大的中国版 Facebook 做的一个微博产品。现在，它要“同步”到腾讯开发的一个独立微博产品里去，这听起来是不是有点怪？这不是大树底下种小树是什么？还种了不止一棵！

这就说明，即使腾讯这样管理靠谱的公司，部门做独立项目的冲动也会在大树底下种很多小树，搞得用户很迷茫，体验很混乱。

当然，这样搞有一个很大的好处，就是新浪可能会压力好大。新浪这家市值大概只有腾讯 1/10 的公司，抓住了微博这棵救命小树，也许，现在正打算在微博里添加上类似 QQ 功能的页面 IM，添加上类似于 QQ 空间的展示功能，好去跟腾讯拼一下呢。现在腾讯回头打几通乱拳，新浪微博得抖几抖。

这只好再次证明了腾讯的强大。只是这只强大的企鹅，拳法也好像稍有点乱。

2011 年 4 月 20 日发布于 i 美股。

复盘

后来呢，腾讯又做了一个产品叫微信。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

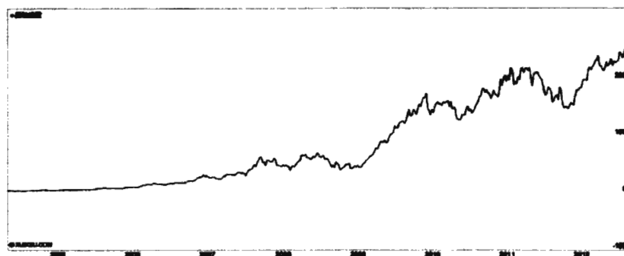
53

再谈投资互联网公司的逻辑

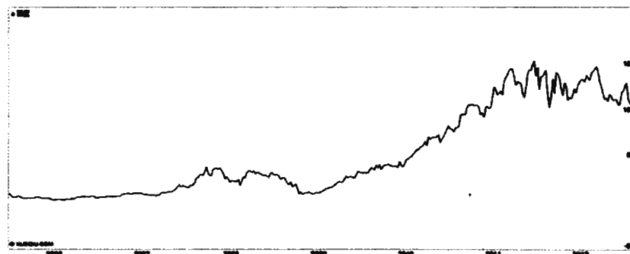
巴菲特不投资互联网公司的说法已经广为人知，理由是：第一，他不懂互联网公司；第二，他不理解互联网公司的“护城河”是什么。

那么我们是不是可以倒推出互联网公司不适合价值投资呢？

我先来给大家看两张图。



这是腾讯上市以来的股价图，8 年 50 倍。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是百度上市以来的股价图，8年40倍。

如果以事后诸葛亮的眼光看，回报当然是相当惊人的。互联网公司的高成长、高利润率，大家已经看得相当清楚了。我们需要了解的是它们为什么能做到这一点，如果理解了这一点，也许就能找到它们的护城河之所在。

传统行业的公司，护城河可能是特许经营权、专利或者品牌，公司依靠这些锁定消费者或者客户，维持定价权。对于互联网公司来说，依靠产品锁定海量用户是竞争的核心。那么互联网公司可能依靠什么锁定用户呢?

互联网产品可以依靠独特的功能或体验，形成用户反复访问的习惯。搜索是这方面的典型案例。理论上讲，搜索引擎的用户转移成本是非常低的（换一个网址），但实践的情况却是搜索引擎的用户忠诚度非常高。大家看看谷歌在欧洲的市场份额，就会有惊人的发现，就是欧洲人基本不使用谷歌之外的任何搜索引擎。作为一个功能性的产品，搜索引擎有强大的自我学习功能，用户每一次搜索行为，都在为搜索引擎积累数据，导致越多人用的搜索引擎越好用。从商业的角度看也有一个很有趣的情况，占有垄断地位的搜索引擎，因为有巨量的内容、客户可供匹配，它的货币化效率也会远超跟风者，这也会导致跟风者的策略基本无效，强者恒强。

如果互联网产品提供互动体验，用户在长期的互动中就会沉淀用户关系，甚至把线下关系搬到了线上，那么用户关系就会成为网站最有价值的资产。到目前为止，QQ就是依靠这个把7亿用户成功锁定的，如果你的朋友都在QQ上，GTalk体验再好有什么用呢?

如果用户在互联网产品上创造内容，比如文章、图片，达到一定的数量，这些内容就会成为用户固化在产品上的资产。博客、论坛都有这种效应，当然到目前为止，最成功地依靠UGC锁定用户的是Facebook、Qzone这样的产品，它等于把用户的生活完全搬到网上。对于网站来说，UGC不只是对生产内容的用户本人有价值，对于其他用户也有巨大的价值。比如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大众点评网用户对餐馆的点评内容，汽车网站用户对汽车的点评内容，积累到一定程度，不但对其他用户会有消费参考价值，也会诱使其他用户生产更多内容，从而让网站的内容优势更加明显。

独特功能、用户关系、UGC，不但能帮助互联网公司锁定用户，而且在产品方面会有一个神奇的效应，就是“越多人用越好用”，从而形成强者恒强、老二非死不可的市场格局，这样，高利润率也就只是一个结果了。

这不是护城河是什么？所以我认为互联网公司不但适合价值投资，而且是很好的价值投资标的，如果你理解公司的护城河在什么地方的话。

上面举到的大多数公司，都在同形态产品领域形成了绝对垄断的格局，公司因此也获得了极高的利润率和完美的股价上升曲线。

我们也可以反过来看，有哪些互联网公司或者互联网产品可能不适合价值投资：

（1）用户在网站的体验主要是单向度浏览。没有办法形成独特的功能或体验。

（2）用户基本不注册，不互动，不生产内容，无用户关系。

（3）内容来自抄袭、转载或者第三方采购，做不到独占性。

这些情况或者会导致网站没有自有用户，或者需要花钱购买用户，或者会陷入同质化竞争的红海，利润越来越薄，总的来说，对于投资者都是杯具。

最简单的总结就是，要投资老二非死不可行业的老大。如果有一个行业或者产品形态，是老三老四都混得挺欢的，那想在这里挣到大钱，难。

原文刊发于《好运 money+》杂志，在雪球主办的2012投资年会上也宣讲过。

复盘

大家可以看一下纳斯达克近一年的势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

:: 雪球用户评论

教育投资人

WPS 当年字处理老大，没了；Norton 当年杀毒老大；Lotus 123 当年也老大，没了。嗯，上面的不是互联网的。Novell 当年小型网络老大，没了；ICQ 当年即时通信老大，没了；雅虎当年门户网站老大，快没了；Twitter 也当过老大；谷歌目前是老大；诺基亚不知道算不算老大；新浪当年门户老大；盛大做过游戏老大；当当图书老大。

裘然

呵呵，在没有品牌的时候，拼运营和营销，自然是老二必死；因为第一、第二不是倍数关系，而是对数关系；但是在有强势网络品牌的情况下，说老二必死则有些武断！

隗功博

@教育投资人：一种新技术、新模式的产生，必将让老牌老大淘汰。就如触屏与应用淘汰了诺基亚，UGC 让搜索引擎渐渐取代了门户。所以个人认为，虽然门户不会消失，就像传媒领域的报纸、广播不会消失，也很难有高增长。WPS 这种，因为面对 Office 这种世界老大，不应该算。

大海深处的熊

谈两点看法：

（1）定位和市场化细分最关键。这个标题容易误导大家，好像只能买苹果、谷歌和非死不可，当然，我们知道方总不是这个意思。

在一个细分的市场化，做精做细最后做到最大才是关键。方总已经说了，“隐形行业的隐形冠军，只要它在这个行业形成垄断”。没有人会去和谷歌比搜索，和 Facebook 比社交网络，你要做的是这些巨头们还没关注或不愿关注的方面，只有在它们的不足之处才能打败它们。我说的好像是废话，其实不是，你说为什么微软不在 iPad 上开发 Office 软件呢，因为它损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失太大，上千美元的软件在上面就卖几十美元，微软亏大了，还被苹果绑架了，它不干。但这种需求有没有呢？现在有公司开发基于苹果 iOS 系统在 iPad 上运行的办公软件，火得不行。

总有些事是微软、苹果、非死不可还没干或与现有业务冲突不愿干的，公司越大，官僚主义越严重，创新能力越弱，产品或服务创新往往通过收购的形式来实现。所以，不要害怕，找到市场的空隙再快速切入，这是关键。在细分的市场化做到最大也是老大。从根本上说，随着互联网的发展，搜索、商务乃至社交必将被细分，就像门户一样，雅虎现在的困境表明门户此时并不一定是个好的投资。淘宝已经面临这种问题了，社交会不会，我觉得需要思考。所以，一听到某公司的目标太宏大，市场面铺的太大，要比肩苹果、非死不可，我就害怕，这种改变行业的公司至少十年才出一个啊。

（2）Traffic and monetization are both important. 最近看到华尔街关于 Facebook 和 Pinterest 的讨论，觉得有意思。投资者不仅关注你的流量，还看你将流量转化为收入乃至利润的能力。从这个角度看，Facebook 目前还只是一个受消费者尊敬的公司，但还谈不上是一个投资者喜欢的公司。好多时候，我们总是将热门和盈利或未来的盈利画等号。看看网络泡沫时的热门网站的死亡就发现这种说法的不正确。

当你有很好的盈利模式时，“必须将消费者放在首位，至于盈利则会随之而来”这种政治正确的话也就谷歌可以说，谷歌也确实说了；当你没有时，将流量和货币化最好都要考虑，毕竟，生存下来才能为消费者提供更好的服务。至于如何转化，广告、虚拟产品、收费都可以。

豆浆油条

（1）讲得很好，讲到了互联网价值投资的本质。（2）所有技术型公司的最大问题是，技术是可以被取代，即颠覆性的创新，如同胶片技术被数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

码技术取代。发生颠覆性革新时，越是老大可能死得越快，如柯达。互联网从某种角度讲，也是一种技术，也可能被取代。(3)老巴的投资核心理念我理解是选择那些100年不会死的行业中的领先公司，比如可口可乐、银行、铁路、保险等。其价值创造的核心驱动因素，叫"时间的玫瑰"。只要这些公司不死，股市总会有疯狂时，有绝望时，你在绝望时买入，然后一直等，5年，10年，你总会等到疯狂时，那时把股票卖掉你就是赚钱的。当然，由于你买的是好的公司，它的利润创造能力强于其他同行，所以你就可能有超额利润。胡言乱语，见笑了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

54

管理出烂股

话说有两家上市公司，做的业务大体相同，老板做事风格却迥异。

A老板格局很大且非常勤奋，所有的精力都用来制定战略，管理公司。说战略则高屋建瓴，要么跨行业发展，要么产业链通吃，三年不做成世界500强都不好意思出来见人；说管理公司则事无巨细，360度考评，各种KPI，估计苍蝇都没有办法偷懒。

B公司老板基本是个无厘头，对业务半懂不懂，普通员工都经常以“你不懂”斥之，他也不以为忤；对公司爱管不管，高兴时来找个女员工吃吃饭，不高兴时半年都不见他人影。

几年过去了，如果投资A公司，股价腰斩；投资B公司，股价涨了10倍。

这是怎么回事?

对了，忘记说了，这两家都是互联网公司。

都说天道酬勤，结果看来管理却没有创造效益，这是怎么回事呢?

那么先说说管理是什么。管理无非是目标、分工、激励。

农民需要管理吗?

不需要，因为作为一个完整的生产组织，他的目标（多收粮食）、分工（自己完成大部分工序）、激励（多收粮食）都是清楚的。没有人担心农民怠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工，至于各个农民劳动效率不一样，那是他们的禀赋决定的，别人操不了心。

管理是什么时候开始出现价值的呢?

是工业时代，福特发明了流水线生产，分工细化，每个人只完成特定工序，每个人都无法为整个产品的质量负责，只能对自己的工序负责。于是，基于过程的管理产生了，就是用基于特定工序制定的各种指标（数量、质量）来衡量每个人的工作成效。应该说，这个对工业企业的管理效率提升起了非常大的作用，当然，将这个事情做到极致的不是福特，是富士康。

这样的管理在互联网时代有没有用呢?

可能有用，但是问题很大。

互联网工作竞争的核心在于对用户需求的把握，技术上的实现能力，用一个老土的讲法是脑力劳动。这些劳动的数量和质量都很难用指标来衡量。比如你写了 100 行代码，就一定比 10 行代码好吗? 你的 100 行代码就一定比他的 100 行代码好吗?

另外，互联网公司，尤其是开发性质的公司，产品或者任务通常可以拆解成多个小的产品或者任务，大部分产品或者任务，过程难以标准化管理，最终结果却是可以衡量的。比较典型的是游戏公司，无论目标、分工还是激励，都是清晰的，这时候，过程管理就多余了，差不多又退回了农业时代。如果用工业时代的办法来管理游戏公司，比如几点来打卡，每天写多少代码，这样的办法，明眼人都知道是无厘头的。

这也是刚才说的 A 公司和 B 公司南辕北辙的原因。B 公司老板虽然无厘头，但是不管理正好暗合了游戏公司不需要管理的特点，A 公司则在不需要管理的公司搞管理，搞死了。

或者说，这样的公司，需要的管理应该是不一样的，更要放在虚处，比如愿景、价值观层面。

再说一家很牛的互联网公司，现在出现一种奇怪的现象，该企业有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个很牛的核心产品，也有很多不牛的附属产品。这些附属产品的特征是功能重复，而且都竞争着，从核心产品上到用户。

很多人士据此认为该公司管理混乱，缺乏统筹，应该加强中央集权。

实际导致这个情况的原因正是管理。若干年前，这家互联网公司率先引进 GE 式的管理，各种数据，各种指标，听起来很牛。在这种指标数据下，职业经理人的工作目的很清楚，就是把指标数据做好，至于做产品的根本目的，满足用户需求，则被忘在九霄云外了。

这其实不是管理不足的结果，是管理过度的结果。

这是管理创造了负效益。

所以，听到 CEO 谈“管理”“战略”就眼睛发亮的投资者，要小心了。

原文刊发于《好运 money+》杂志。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

55

版权革命：正在颠倒的世界

有一天晚上，我正在网上混，发生了件事。

这事是什么呢？就是雪球上有一名用户，叫作 Hotashang，认为财新网上的一篇文章抄袭了他在雪球上所发一篇文章的内容、观点，又没有注明出处，与财新网交涉时对方态度不好，所以准备起诉财新网。

财新网的控制方财新传媒，是由我一向尊敬的胡舒立老师创办的，可以说在财经原创新闻方面一向执业界之牛耳，对自己作品知识产权的保护也最为上心，经常把渴望得到他们内容的门户网站搞得稀里哗啦。大概一年以前，因为转载了财新的文章，我的网站还接到财新勒令我们删除的法务函。

现在，我们网站上的一个用户居然要告财新主张知识产权。如果是不明真相的人，肯定会以为我在幕后指使。可是实际上我连这名用户真实姓名都不知道。我只知道这名注册不到半年的用户，在雪球上发了 3 619 条贴子，大部分是对上市公司财务报表的专业分析，我估计都够出一本专著了。我没有给他支付任何报酬，可是他就这样孜孜不倦地写着。而且，他说，如果官司打赢了，获得的赔偿将用于雪球用户的线下聚会。

幸好后来财新方面的主管介人，平息了这起萌芽中的官司。

不过这事情还是很有意思，我们可以回顾一下传统媒体和网站围绕内容产品知识产权产生的纠纷，以及内容生产这事本身发生的变化。我正好在三种媒体（传统的纸质媒体、以转载为主要业务模式的综合性门户网站、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用户生产内容的2.0网站）都工作过，算是一个观察者吧。

在这个事上，通常的看法是这样：网站是不尊重知识产权的。网站是没有采访权，没有自己内容的。网站是靠偷或者抄袭传统媒体内容赚钱的。

在最初的时候，确实是这样的。媒体定位的“门户网站”基本全是转载传统媒体的内容，而且这些内容通常都只给传统媒体很低的授权费用。所以传统媒体经常会指责门户网站“剥削”它们，并且威胁转载授权费用要“涨价”。

价是要涨的，但涨的幅度，一直比较有限。因为除了拥有特定消息源的媒体（如新华社），门户网站对单一媒体的内容依赖程度都不高，而相反单一媒体对门户网站有依赖。因为媒体影响力很大程度上是靠门户网站转载放大，有些媒体甚至不转载基本没有影响力。媒体贴钱做发行本身不还是为了影响力吗?

所以呢，这价就不太谈得起来。

就在这个过程中，一些事情在悄悄变化，那是什么呢?就是被认为‘没有采访权’的门户网站，在生产自己的内容。先是从体育、娱乐、科技、财经这些领域开始。体育反正除了《体坛周报》大家都不怎么派记者去赛场，那么大家都看电视，边看电视边写，那肯定是门户网站写得又多又快。娱乐新闻，你看一下发布会上那些台标，全是网站的。这样搞来搞去，网站居然成了这些领域原创新闻的主要源头，传统的媒体稿件基本都要从网络上抄。我们i美股（也是我创办的网站）做转载业务的时候就发现，关于IT行业的新闻，门户网站科技频道和垂直网站是最靠谱的内容来源，而传统媒体的稿件，除了少数的深度原创，都只是网络已发布稿件的改头换面，时效性还远远落后于网络，甚至记者对行业的了解深度和专业化程度，也远远不如那些网站的撰稿人。

如果有人作定量分析的话，可能会有相当惊人的发现，就是一张市场化的综合性日报上的内容，除了本地新闻部分之外，基本全是前一天门户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

网站内容的翻版。

这到底是谁抄谁呢？还好还好，没有听说过网站向传统媒体主张知识产权。

这还不是事情的结束，更可怕的事情在后面。

体育频道、科技频道，只是网站的官方在生产内容。但很早的时候，博客就已经是专栏类文章的最主要来源，这是用户在写，网站不需要支付任何成本。博客之后，又出了微博，用户不但生产专栏文章，还生产新闻第一发生地的核心信息、图片、视频，用户还通过转发评论行为编辑内容。

用户生产内容，这个术语叫做UGC。UGC把传统的内容生产生态完全颠覆。报社的记者，总要编辑催着交稿，要报社付给薪水，内容质量还只能达到基本达标。那些在博客、论坛、微博里写稿子的人，却不需要薪水，不用布置选题催收稿件，更致命的是，最核心的信息、最优质的内容，好像总是由不知名的用户生产出来的。就举开头那例子来说，Hotashang写的稿子的专业性，绝不是一般财经记者可比的，所以他有自信记者稿件的观点只能是从他这里来的。那这种情况下，以写稿为生的人，不靠这些网上的高水平原创获取信息和观点，怎么搞呢？所以很多报纸杂志有个秘密，就是有些记者从来不出去采访，稿量却很大，无他，善用网络尔。

这时候，这些非职业的，自愿生产内容的用户，会不会向传统的媒体主张自己的知识产权呢？大部分时候不会，但碰上两个认真的，就会，比如前面说到的Hotashang。

最后终极问题：内容生产肯定是永远有价值的。但职务化的内容生产，核心竞争力，到底是生产者个人的专业水平，还是传统媒体生产模式下，他们对内容发布渠道的垄断？

可能我们以前一直以为是前者，但现实却证明给我们看，后者才是真相。

原文刊发于《好运money+》杂志。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

56

网游不是洪水猛兽

互联网教父，电子商务专家马云日前向国家领导人汇报工作时说：“第二块是游戏，我们坚定地认为游戏不能改变中国，中国本来就是独生子女家庭，孩子们都玩游戏的话，国家将来怎么办？所以游戏我们一分钱也不投。人家投，我们鼓掌，但我们不做，这是我们的一个原则。”

对于阿里巴巴不投资网游，我是非常赞赏的。专注于自己擅长的事情，是成功的企业和企业家最重要的基因之一。相反，那些看到哪个行业赚钱就“转型”哪个行业的企业和企业家，大家要高度警惕。

但对于网络游戏的评价——“孩子们都玩游戏的话，国家将来怎么办？”——就太耸人听闻了，好有责任感啊。

我可以同样负责任地说：

第一，玩网游会成为下一代人最普及的娱乐，就像看电视、看电影、看足球、看小说一样。现在15岁以下的孩子，要是不玩网络游戏，那他的人生就是不完整的，以后跟人交流都会很困难，就跟现在这个季节不看足球一样。

第二，“国家的将来”完全不取决于孩子玩不玩游戏，玩游戏这种小事怎么能承担起这么沉重的责任呢？玩游戏也毁不掉一代人，玩游戏的孩子会跟别的孩子一样正常成长，该学奥数学奥数，该上大学上大学。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是的，有人玩游戏退了学，但更多的人玩游戏上了清华北大。我强烈建议今年高考以后媒体到北大清华去采访一下各省高考状元，看看状元里有多少比例是玩过网络游戏的，结果肯定会让大家大吃一惊。马云自己手下的卫哲，就承认自己以前经常去游戏机房打游戏，这也没有影响他成为上市公司的高管啊。

确实有“沉迷”的问题存在，但这事太过复杂。人生的每一个阶段，人群里一定比例的人，都会出现人生迷失的问题，症状大概是无法集中精力做要做的事情，对现实采取躲避的态度，把注意力转移到一些可以消磨时间的无聊事情上去。

每当这样的事情发生的时候，有一种最简单的思维就是把问题都推到那个“事情”上去，认为找到了洪水猛兽，然后认为没有这个洪水猛兽天下就太平了。这样的思维太粗暴，太懒惰。

有研究表明，会沉迷网游或者出现“网瘾”的青少年，有一些普遍的特点：与父母及同龄人的沟通有问题，在社交中处于边缘化的状态；父母对互联网不了解，对孩子上网采取简单限制的办法。

这个时候，反思我们自己，反思教育的问题，反思与孩子沟通的问题，是不是比简单找洪水猛兽，怪罪洪水猛兽更重要呢?

世界的真相可能是，洪水猛兽长期存在，前天是武侠小说，昨天是录像厅，今天是网络游戏，明天是什么呢? 说不定就是马云自己的淘宝。

这是真的，现在很多公司认为员工上班时间沉迷淘宝是公司管理的洪水猛兽，所以他们把淘宝都给封了。这里还有几位马云先生同乡的公务员，因为上班时间逛淘宝被处分了。如果按马云的责任感的话，也许公务员上班逛淘宝，才更可能影响“国家的将来”。幸好我的观点跟马云先生不一样，我认为，员工会沉迷淘宝，肯定是因为公司里分工不明，责权不清，人浮于事，缺乏好的激励机制，问题不在淘宝身上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以提醒马云，虽然在电子商务世界很牛，但是对超出自己专业领域的事情发表评论的时候，还是要谦虚谨慎，不能为了表明自己的“责任感”乱说一气。

2011 年 8 月 31 日发布于 i 雪球。

:: 雪球用户评论

玩石

我觉得可以说自己好，但少说别人不好。

云端漫步

公务员们上班都上淘宝话，国家将来怎么办?

周克成

一个人如果没有自制力，世上有足够多简单的游戏让他沉迷，而不用那么多网络游戏。

潜水员

@玩石：赞！我觉得可以说自己好，但少说别人不好。说自己好很容易；说别人不好也很容易；说自己好不说别人不好比较难。

梁剑

@周克成：而且，表面看起来是孩子玩游戏出了问题，其实都是家长、家庭出了问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

57

电子商务就是开网店？太落伍啦

对于绝大多数微型商家来说，网店的门槛太高。电子商务只需要一个有地理定位和微支付功能的客服账号。这也许是移动互联网时代的电子商务图景。

明眼人都知道，电子商务又一轮热潮要爆发了。当当都上市了，淘宝商城一天卖了 9 个亿。

电子商务就是开网店？

很可能，这个观念要过时了。

比如说吧，你跟你楼下的沙县小吃老板说，搞电子商务吧，销量能增加一倍，他肯定很感兴趣，甚至，他愿意为每多卖出一碗沙县小吃付 1 元钱的电子商务推广成本。

但如何开展电子商务？去淘宝开店？这显然是个坏主意：

（1）建设和运营一个网店，对于沙县小吃店老板来说，门槛太高了。他自己和店员，基本上只会聊 QQ。

（2）网店的陈列展示功能对他来说没有必要。他的菜单就是简单的两张 A4 纸，最多，每个菜附上一张照片吧？

（3）没入口。他这样的小店，在淘宝上根本竞争不到入口资源，开了白开。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）他的顾客，基本只可能来自周围1平方公里之内，电子商务的需求是提高对1平方公里范围内顾客的捕捉效率。淘宝上天南海北的顾客，99.999%对他是无效的。

（5）寻找沙县小吃的顾客，很多可能并不在电脑前，而只是拿着手机，在街头彷徨。

那么沙县小吃老板需要的电子商务是什么呢?

（1）一个账号，具备客服的功能，维护这个账号，只需要一部手机。

（2）这个账号很方便顾客通过地理位置搜索找到，比如在手机地图上。如果账号有用户评价功能，那就更方便顾客在短时间内作出选择了。

（3）这个账号最好有微支付的功能，方便顾客支付或者下订，并且免除找零这类麻烦。

大家可以在谷歌地图上搜一下沙县小吃，你的周围会出现很多沙县小吃的标注，点开那个标注，是个地址单，有门牌号码，有电话。



嗯，把这个地址标注改成活的账号就行了。

这就是我认为的，移动互联网时代的电子商务模式。一个有地理位置定位、微支付、用户评价功能的账号。有这样一个账号，几乎全国每一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沙县小吃都能成为电子商务用户。

不要看不起沙县小吃，你知道去年沙县小吃销售额是多少吗？160亿！而且，还有羊肉泡馍、兰州拉面、良子健身、钱柜KTV等着在网上拓展自己的顾客，而且，它们都愿意为此付费！

2010年11月23日发布于i美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

58

支付宝还能用，央行出手对其是利好

这两天，很多人都在担心支付宝的生存问题。

6月21日，央行公布非金融机构支付服务管理办法，规定非金融机构如果需要提供支付服务需要申请《支付业务许可证》。

对于淘宝买家这样的深度网购用户来说，没有支付宝的日子是不可想象的。这个涉及面会有多大呢？2009年12月7日，支付宝日支付额度已达到12亿元，仅按这个额度，年支付额度即达4 380亿元，我估计今年肯定会超过5 000亿元！

大家的担心也是可以理解的，因为所有人，包括马云本人，对支付宝的“合法性”都是战战兢兢的。战战兢兢并不是因为支付宝本身有什么安全隐患，而是在大家的想象中，像支付这种关系到“××安全”的事情，是只允许政府或者国有企业搞的，怎么会让民营企业搞呢？

可是这行业还偏偏让民营企业搞起来了，支付宝和腾讯Q币，估计是现在最强大的第三方支付工具。整个第三方支付市场，公开资料显示2009年交易规模已经达到6 000亿元。预计到2012年，中国电子支付行业交易规模将超2万亿元。目前，国内第三方支付公司有近50家。

现在回头看，唯一应该感到幸运的是，阿里开始做支付宝，腾讯开始做Q币的时候，没有先打一个报告到人行去，大家可以想象一下，如果这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个报告打上去，会是什么结果。

核准制就是比审批制好啊，当然，注册制更好。

对于支付宝用户的担心，我的看法是：支付宝肯定能继续使用。央行的规定说，该办法将“于2010年9月1日起施行，对于该办法实施前已经从事支付业务的非金融机构，应当在本办法实施之日起1年内申请取得《支付业务许可证》。逾期未取得的，不得继续从事支付业务”。在这一年时间内，支付宝肯定能办下合法牌照。阿里巴巴相关人士的表态也是这种观点。

对于投资者来说，我的另一个判断是，政府管制第三方支付对于阿里巴巴系是一个重大的利好。作为行业龙头老大，支付宝肯定能获得牌照，政府会承认它的地位。但现在要新做一个第三方支付产品，难度可不是一般的大。政府的管制等于为支付宝挖了一道护城河。大家看看人行的规定，就知道这护城河有多深：

（1）全国性企业注册资本最低限额为1亿元人民币，省级则不低于3 000万元人民币。

（2）为依法设立的有限责任公司或股份有限公司。

（3）截至申请日，连续为金融机构提供信息处理支持服务2年以上，或连续为电子商务活动提供支持服务2年以上。

（4）截至申请日，连续盈利2年以上。

（5）最近3年内未因利用支付业务实施违法犯罪活动或为违法犯罪活动办理支付业务等受过处罚。

第三方支付这种业务，和很多新兴业务都有一个共同特点：它是在现有的法律法规管理边界之外出生、成长起来的。它的业务是符合用户需求的，所以野蛮生长的速度惊人。等到这个产业成长到需要政府介入管制的时候，只要产品本身主要功能并不违法，政府往往会承认市场的既有格局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和既有产品的合法性。这是现在政府在市场管理方面现实的一面。但愿我的善意猜测能获得印证。

我们看到支付宝成为行业管理获益者的同时，也要感慨在这一块市场，后来者是没有机会了。但对于市场嗅觉敏锐的企业家来说，应该还有无数有野蛮生长机会的空白地带等他们去耕耘。

2010年6月22日发布于i美股。

复盘

支付宝还能用，也很安全，只是和股东没有关系了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

59

新朋友，老朋友：对微博社交功能的再认识

新浪微博新推出的客户端，已经有和QQ、MSN极其类似的聊天功能。

那么微博会不会冲击QQ、MSN？

主流的观点认为，微博对QQ、MSN的冲击相当有限，因为QQ、MSN是“强社交”，上面都是熟人老朋友，而微博是“弱社交”。连新浪CEO曹国伟在一次访谈中也这样说。

但我觉得这可能是一个错误的判断。

QQ、MSN上都是老朋友不假，但问题可能正好出在这里，QQ和MSN上只是老朋友。

老朋友都是怎么来的？除了天生的血缘、地缘关系，老朋友都是从新朋友变来的。

我们说社交就是交朋友，那么社交的主要需求是维护老朋友，还是寻找新朋友？

老朋友圈子让人舒适，但人还是那么寂寞无聊，那么说明老朋友太少，所以人最需要的可能是结交新朋友。

如何结交新朋友？QQ和MSN只能把线下结交的新朋友加到好友名单里，所以在结交新朋友方面功能是差的。而微博在这方面正好有即时通讯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不具备的功能。

很多人可能都会有这样的体验：通过朋友的转发和评论看到一个人陌生人的微博，对这人产生兴趣；关注这个人长期看他的微博，积累对这个人的了解和认识；然后转发评论他的微博，或者@他，引起他的注意；然后很有可能对方也加你，这就是互粉了，就成了朋友了，于是在私信上聊起来，现在，有了Air干脆就成了即时通讯好友。

这种路径在听说过名字但没有线下关系的人之间，比如粉丝和名人之间，更容易上演。比如李开复与粉丝的互动，大概就是这么个过程，粉丝由关注李开复到被李开复关注，最后成了朋友，这不就是一个“社交”的过程吗?

如果不是有前期的关注、转发、评论做前戏，一开始你去加李开复的QQ或者MSN，那有多唐突。所以大家也知道Facebook的厉害了吧，先有个人的展示，然后有建立在个人展示基础上的社交。

嗯，大概是这样，我觉得在社交中，结识新朋友，比维护老朋友重要，而微博在这方面的功能比即时通讯强，所以它在社交方面的作用可能被严重低估了。如果QQ和MSN要面对这个，他们也得搞出一条生人快速变熟的有效路径来。

2011年3月8日发布于i美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

60

不做微博会死

做不做微博，是个问题。做网站的，都在纠结中。

做了微博也纠结，新浪、腾讯大树底下寸草不生，如何找到一条生路?

好吧，我来消解一下大家的纠结。

首先，要做微博，不做微博会死。

为什么?微博可能会颠覆很多东西，首当其冲的就是编辑中心、首页模式的传统网站。

看一下微博如今在信息传播方面的功能：

（1）个性化定制信息和定向推送。编辑中心、首页模式的传统网站是假设编辑知道多数人的需求，在一个统一的首页上追求信息到达的最大公约数。但是，事实是每个人的需求千差万别，只有自己才知道自己需要什么。

（2）用户生产内容。尽量砍掉信息传播的中间环节（如采访、转述），尽量接近核心信息源，比如当事人自己发言。传统网站的核心却是编辑去帮用户寻找和挑选内容。

（3）在转发、评论的过程中，持续生产新内容，并且形成好友关系。传统的网站互动主要是靠跟贴、论坛。跟贴能产生新内容，但没有形成用户关系。论坛和页面通常是孤立的。这都是传统网站的软肋。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看完这个，你就知道，传统的网站不做微博会死。

但做了微博就能跟新浪、腾讯搞吗?

我认为大部分网站还是要放弃这个幻想。

以后微博可能会分两种，一种是平台性质的，独立运营。另一种呢，是依附于原有网站的，主要功能是提升原有站内资讯的使用效率，和深化用户关系，具体还是这些功能：让用户个性化地定制站内信息（信息做到可定制是前提)，煽动用户生产内容，引导用户在转发、评论过程中互动并且生产新内容，替代跟贴和论坛。有这样一个产品，传统网站的运营效率应该会有很大的优化。

如果不能出去跟新浪、腾讯决一死战，这样其实也不错。

所以，大家别纠结了，做吧；同时也要现实点，你跟大佬们不是一个层次的选手，先不用考虑跟大佬决斗的事情。

2011年1月12日发布于i美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

61

树型目录的崩溃

我曾经自认为是一个很善于管理文件的人。

我每部电脑的硬盘上，都有很多的文件夹，分门别类保存着各种文件，这些文件夹被编成一个树型目录，大的文件夹套着小的文件夹，再套着一个更小的文件夹，看起来结构完美，逻辑清晰。

所以我简直不能不鄙视那些把什么文件都放在桌面上的人，怎一个乱和弱智了得。

杯具的是，最后应该被鄙视的其实是我自己，因为每部电脑上的文件目录，都只有一个共同的命运，那就是彻底崩溃。目录总是越来越庞大，庞大到我自己都会忘了我创建过什么目录，为了放置我的新文件，我只好新建一个又一个文件夹，而同时一个同样的文件夹可能正在另一个目录下沉睡，我已经把它忘记很久了。更加要命的是，我要找一个文件的时候，我已经忘了通过树型目录找到它的路径，只好启动文档搜索来找到它。

到这时候，这个树型目录，不但已经不再完美，甚至已经丧失了规划之初的正常功能了。

早知如此，为什么当初不把文件乱放一气呢?

这个树型目录的崩溃，和很多事情的崩溃是完全一样的，都是想搞一个最完美的体系，最后却搞成了一个最差的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之所以搞成这样，主要就是我犯了一个最容易犯的错误——自大，认为自己有能力判断所有事情的权重，理清它们之间的关系，并且记住所有需要记住的信息，却忽略了懒惰、健忘、愚蠢、缺乏耐心这些人类的本性。

这个常犯的错误在人类历史上曾经酿成的灾难，我们不去说它也罢。现在要说的是，如果这些文件夹里不是一些死的文件，而是一些商业项目，又会有什么后果呢?

我以前在一家门户网站里工作。这是一个规模极大的网站，网站也是按照树型目录来搭建的，大的网站下面有各种频道，频道下面有子频道，子频道下面有栏目，栏目下有子栏目，子栏目下有专题，专题里有文字、图片和视频。

这样的网站是让人肃然起敬的。它也曾是相当长时间内网站的主要形态。

但在工作一段时间之后就会发现这里面有很多的问题。

首先的问题是，用户的需求结构好像和我们搭的树型目录结构很不一样。比如，同一级目录的产品，用户需求的量级居然可以达到百倍的差距。再比如，我们把“股票”设为“财经”的子目录，把“NBA”设为“体育”的子目录。但是，用户对“股票”的需求要远大于对“财经”的需求，对“NBA”的需求也通常超过对“体育”的需求。以前我们在一个页面上，有一个情感类的栏目，这个栏目在导航上是没有入口的（因为层级很低)，但是用户居然会自己去找这个栏目的列表页，导致这个列表页的点击量遥遥领先。用户根本不会理会我们的树型目录，他们会按自己的需求来编辑目录，当然大部分人都只有一级目录，就桌面文件夹。

是的，过去用户的需求也是这样的，但是因为没有比树型目录更好的编辑查询办法，所以树型目录还能大行其道。如今，一个巨大的变化是，搜索引擎、软件商店里的排行榜，给了用户筛选碎片化服务最方便的入口。他们就不会再把我们的树型目录当回事了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次的问题是，整个社会都已经不是一个树型目录，而是一个自由竞争的碎片化丛林了，也就是大家所说的自由经济。几乎每个有旺盛市场需求和商业前景的领域，都会被人发现，都会有专注于该领域的新创公司出现，这就是可怕的根目录竞争者。我们看门户网站和垂直网站的竞争就很明显。现在，除了时事新闻、体育、娱乐，其他所有的细分领域，与垂直网站相比，门户网站都很难说得上有优势。像IT、房产、汽车、游戏这些领域，垂直网站已经在扮演领跑者的角色。甚至，这些领域里面又已经再度细分，比如二手车、二手房的细分网站都做得相当不错了。

这对消费者当然是个巨大的福利，它也让我们反思，在原来的树型目录下，有多少冤假错案；在被遗忘的子目录和子目录的子目录里，有多少用户需求和创新冲动被压抑了啊。

2010年12月30日发布于i美股。

复盘

后来，我们公司全部员工都使用苹果电脑了，他们都把文件乱放一气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

62

互联网，不垄断会死

互联网的特点之一是不垄断会死。往用户内心需求掘进方面创新乏术，只好横向困兽犹斗，这是3Q之战的根源。

大家都很烦百度、腾讯，因为它们“垄断”。

但是我要说，不管你喜不喜欢，垄断是无法避免的，寡头化是互联网产品运营的必然特征。

传统的产品，厂家卖给你，你拿回家用，跟别的产品、别的用户不会发生什么关系，所以呢，你选这款产品选那款产品都可以，一个市场上肯定存在多款同质化的产品。但互联网产品，运营商只搭个框架，里面的数据、关系，都是用户生产的，也就是说这产品很大程度上是用户创造的产品。这样就会产生一个结果：越多用户的产品越强大。同质化的产品第二名以后只有一条出路，就是去死。

所以说，互联网不垄断会死。

我们看看国外，搜索领域，谷歌在美国、日本、欧洲都是绝对垄断；社交领域，全球范围内有谁能挑战Facebook吗？

在国内，有很多公司自称互联网公司，大部分公司做的都只是互联网在某一领域的应用，比如在媒体方面的应用出了新浪网，在游戏方面的应用出了网易盛大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正平台级的互联网公司，只有三家：腾讯、百度、阿里巴巴。这三家市值在百亿美元量级的公司，在各自的领域，都占了绝对垄断的地位。

这不是它们的错，如果一定有错，那是互联网和用户的错。

追求字面上的公平和自由的用户会不会很绝望？我们就只能做一颗垄断下的蛋了？有什么力量去制衡这个垄断？

不用担心，有强大的制衡，那就是创新。

互联网产品开发和运营，核心是满足用户内心的需求。通往用户内心需求的道路，像时光隧道那么漫长而没有尽头。每一款划时代的产品出来的时候，我们都觉得满足了用户的所有需求。但总是会有更接近用户需求的产品冒出来，“没有尽头”就是这么个意思，它给开发者提供了无穷无尽的创新可能性和空间。谷歌、苹果、Facebook、Twitter，都是在更深地挖掘用户需求的过程中诞生的伟大产品和公司。

这些创新有一个基本特点，它往往都是小公司或者个人做出来的。小公司在挖掘用户需求方面，永远拥有大公司不可匹敌的优势，那就是敏锐和专注。

小公司以小搏大的创新，很有效地制衡了已经成功的产品的垄断优势。今天看来坚不可摧的大厦，也许哪天就被车库里蹦出来的小伙子，轻轻地推倒了。

我唧唧歪歪说这么多，还是为了说回现在热炒的3Q之战。

互联网行业可能是中国最健康的行业之一，不然也不会公然打架。但是回顾整个中国互联网行业的发展史，我们还是很悲哀地发现，中国人到目前为止还是只能在比较浅的应用层面有些创新，在核心技术和完全创新的应用模式方面，成就还是乏善可陈，靠小创新略有成就的QQ、百度，很快放弃了在创新方面找出路的努力，而且很快成了创新的“大公司”拦路虎。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如，QQ 通过在即时通讯领域的创新以后，也不再往用户内心去挖掘，而是急于在现有平台上嫁接互联网上所有的应用，以至四面树敌，甚至被认为下面寸草不生的大树，荫闭了小公司创新的空间。

再比如，百度曾经有过贴吧、知道、MP3 搜索这种富有本土特色的创新，但现在已很少看到它探索用户需求，只看到“框计算”这种拦截流量和收入的“创新”。百度广告经营模式本身的缺陷使它很可能成为 360 猎杀的对象。

再比如，360 的周鸿祎自称为“互联网老兵”，在软件应用、互联网营销推广方面上，有不少“微创新”，其人雄才大略，不甘平庸，现在他创新的方向，似乎也不是再往用户内心的需求掘进，而是致力于横向冲击已经形成垄断格局的三巨头。

这就是 3Q 之战的根源，往用户内心需求掘进方面创新乏术，只好横向困兽犹斗。

如果巨头们都停止了创新的努力，那么，现在还蛰伏在住宅楼（中国人没有车库，创新公司一般都在住宅楼里起步）里的小公司，再往用户内心深挖一点，也许明天就能把这些还在恶斗的困兽和巨兽，轻松地摧垮。

同时可以看到的是，无论江湖中过去有什么恩怨，那些背后的巨头们，想在这场 3Q 混乱中，靠同质化竞争，趁火打劫捞回点残羹冷炙，估计没戏，大家还是歇歇吧。

2010 年 11 月 6 日发布于 i 美股。

复盘

3Q 和解了，3B 开战了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

63

3Q之战观战指南

3是指360，Q是指QQ；他们打起来，叫作3Q之战。

恩怨：为什么它们会打起来

QQ是即时通讯工具，主要是做人与人之间的交流，这叫互联网产品；奇虎360基础业务是安全杀毒，主要是解决人在使用电脑中遇到的问题，这叫软件。哪个厉害？哪个赚的钱多？你懂的。

奇虎360一度想与QQ合作，因为那里客户多啊。可是QQ不大理会，更要命的是，自己做起了安全产品，强推QQ医生安全软件。这样就与360安全卫士展开直接竞争。

后来奇虎360公司宣布推出“扣扣保镖”，称该工具全面保护QQ用户的安全。“扣扣保镖”直接威胁到QQ的功能完整性，甚至盈利模式。于是，它们就打起来了。

评价：3很坏很聪明，Q很傻很强大

现在来看，整个事情都是3采取攻势，步步紧逼，挖了很多坑让Q跳，所以说3很坏很聪明，以小搏大成功。但现在闹得太大，估计3胆子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再大，都有点害怕这个后果了，现在有妥协的姿态。

Q看起来是实力强大、管理规范的大公司，但在这个事情的处理上，露了两处短。两处短在什么地方呢？一是技术上，处理此事，显得无章法、不成熟，似乎只会跳3挖好的坑；二是理念上，强迫用户卸载360，多少有要挟用户的意思，这让很多用户反感，所以对产品品牌伤害很大。这两个短，显示Q并不是人们想象中那么成熟强大。那么，这是源自成长过程中的青涩，还是公司迅速鼓胀后的自大与傲慢？

但无论如何，Q的规模和实力摆在那里，与3完全不在一个档次上，战术上的一时失误，并不是那么重要。

所以此事的结局，还难说。

观战：要有点旁观精神

打起来了，我们就观战，为提高大家的观战水平，本人特作观战指导如下。

第一不要乱站队。中国人的特点是，但凡有人吵架打架，先不管三七二十一站个队，支持这个支持那个。这样就着了这些大佬的道了。它们在云端厮杀的时候，真把用户当过人吗？

第二不要被吓死。中国人就是被吓大的，出一丁点儿事都吓得半死。不得了，原来我的电脑这么不安全；不得了，卸了QQ我的好友怎么办？不得了，卸了360我的电脑会中毒吗？我不负责任地告诉大家：你的破硬盘已经被不同的系统扫描了*N*次了，没有什么了不得的秘密值得侵犯。卸了QQ女朋友不会马上私奔。3天不聊QQ不会死人。不装360也不会死机。

第三不要操碎心。利欲熏心了？礼崩乐坏了？都不是好鸟了？是的。它们都不是什么好鸟，但能公开出来打架的鸟，在能为我们服务的鸟里面，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是好鸟了。哪天有司看天下乱糟糟的，说一句：要整顿市场秩序，做大民族互联网产业，杀毒软件和即时通讯工具都收归国有，小马和小周都当厅级干部。隔两年，干部换岗，小马去360，小周去QQ。那时候，他们会打架吗？保证和气得很，只是我们连看打架的机会都没有了。

所以呀，商战是最安全的战争。打现代化战争，大炮一响，几万条人命没了；街头流氓斗殴，砖头菜刀飞出来，一不小心就伤着了无辜群众。但你听说过谁围观商战被误伤了？所以，有免费的热闹咱就看呗，急啥急。

唯一的问题，是要有点旁观精神，要提高旁观水平。

2010年11月5日发布于i美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

64

盈利模式一点都不重要

一般来说，只有没有用户的盈利模式，没有卖不了钱的用户。所以，用户需求和产品形态比盈利模式更重要。

自从我出来创办了一个小公司以后，我发现我的朋友们都变了，怎么个变了呢，就是他们都变成了 MBA，或者 EMBA 吧，把二郎腿翘起来，用很专业的眼光和语气问我一个问题："你们的盈利模式是什么？"

问得我不胜其烦，烦在两点：第一，我不知道盈利模式是什么，第二，即使我知道盈利模式是什么，要我说上一百遍，我也不胜其烦。

我觉得，一个商业项目，尤其是互联网项目，要成功，至少取决于三个环节：用户需求、产品形态、盈利模式。

这三者是什么样的关系？如果把项目比作一座塔的话，用户需求应该是塔基，产品形态是塔身，盈利模式是塔尖。你可能偶尔见过风雨摧毁塔尖的无头塔，但肯定没有见过孤零零飘在空中的塔尖。

互联网项目也应如此，只要有一定的用户数量，而且用户是可描述的，就不用太担心盈利模式的问题。相反，如果光有盈利模式，用户需求和产品形态有问题，那么这个盈利模式就没有任何意义。

所以，应该把 90% 的时间和精力，花在用户需求、产品形态的研究上。但大家的注意力分配可能恰好相反。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以有一个有趣的现象：盈利模式一开始就很清晰，或者说一开始就瞄准盈利模式的公司，往往做不大。盈利模式清晰的坏处是，这盈利模式你看得见，大家都看得见，所以早已形成了竞争的红海，做大一家公司的时间窗口已经过去了。

相反，用户需求旺盛、产品形态清晰但盈利模式不清晰的公司，最后往往成了巨型公司。我清楚地记得，2003 年我跟同一办公室的同事推荐谷歌的功能，她相当震撼，但她立即提出了一个问题：它靠什么盈利？在纳斯达克上市的中国互联网公司，大部分直到上市，盈利模式也是不清晰的。腾讯的用户数量达到千万级以后，仍有很多人担心它的盈利模式问题。现在回头看看，就会发现，这些顾虑是多么多余。

所以，我们还是把盈利模式放一边，先花 90% 的精力琢磨一下用户需求吧。

从投资的角度看，如果你碰上一个产品的用户需求很强烈，却还在被人质疑盈利模式的公司，也许你正碰上了一只潜在的大牛股。

不用担心，一般来说，只有没有用户的盈利模式，没有卖不了钱的用户。

2010 年 7 月 14 日发布于 i 美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

65

iPad 是传统媒体救星吗？错，是克星！

把 iPad 视为传统媒体救星，完全是一厢情愿，iPad 将革掉媒体这个平台的命。

昨天跟一帮人在微博里面争论一个话题，就是 iPad 能不能挽救传统媒体。

首先要声明的是，传统媒体到底需不需要被挽救，我并不知道。因为最近了解到的报纸和电视台这些“传统媒体”，经营业绩都相当不错。所谓的危机或者挽救，也许只是某些人的过度焦虑症？

但如果一定要被挽救的话，救星肯定不是 iPad，按我的分析，iPad 不但不会是传统媒体的救星，反而可能是最后的克星。

我们来回顾一下互联网是如何冲击传统媒体的。以前说过互联网在传播速度、互动性方面的优势，但我觉得都没有说到点上。我觉得互联网最大的优势是创新了碎片化信息的组织方式，这个组织方式是符合用户需求的，而它恰好与传统媒体的信息组织方式又有致命冲突。

传统媒体本质上是一个打包的信息综合体，它将多个作者生产的媒体内容组合起来，尽量使这个组合有比较清晰的定位和相对固定的形态，并且使这个定位和形态符合目标读者的需求。

所以传统媒体的价值核心在于媒体的定位和形态，而不是一篇篇独立的稿子，稿子只是组成这个定位和形态的零件。擅长写稿的记者经常会抱怨自己的价值没有得到足够的尊重，实际这是结构性的问题。媒体里面最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有价值的肯定是确定定位和形态的工作，也就是大家讨厌的“领导”所做的工作。

这也就可以理解，为什么传统媒体的领导们，对于iPad有知遇之感，他们可以说是一直竭尽全力保持媒体的完整形态。之前，他们曾经把希望寄托在电子纸上，希望有一张像报纸一样的电子纸，能保持体现定位和形态的版面元素；现在他们又希望iPad的大屏幕，能把这些元素保持下来。

但是能吗？

这事不应该问苹果，应该问读者。他们真的对媒体形态有这么深的依赖吗？

首先来看门户网站对传统媒体构成的第一波冲击。门户网站的主要业务模式是转载，也就是对传统媒体的内容进行了碎片化的肢解重组。用户为什么逐步依靠门户网站获取新闻而不是报纸？因为门户网站上有足够多碎片化的单条信息，供他们自己选择（自定义）阅读，而不是接受一个组装好的包。同样的链接，放在媒体自己的网站上就没人点，放在门户网站上就有人点，这是为什么呢？道理也比较简单，网络既然是点菜模式，用户就希望可供选择的菜越多越好，如果在可供选择的数量上无法满足用户的需求，媒体自办的网站就很难与门户网站竞争。这同时也告诉我们，用户更喜欢自己点菜吃而不是吃套餐。

转载模式也有一个问题，就是在碎片化组合以后，原作者或者媒体的署名权著作权收益权得不到尊重。也许，用户对署名权著作权不是那么在意，但是如果拥有署名权收益权的作者很不满意，那这个模式迟早要搞不下去。所以还是得有一个方式，对作者有足够多的反哺和激励。如果一定要反哺和激励，那么用户会更愿意激励谁呢？有一篇文章很好看，你更愿意付钱给作者，还是付钱给发表这文章的媒体（机构）呢？我反正是更愿意付钱给作者。甚至，我买很多杂志报纸，就因为里面有我喜欢的一个作者的专栏，所以买的时候我都经常想，为什么要为这1 500字，付10万字

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的钱呢？如果作者直接在网上卖他的文章，一篇收我一元钱，我肯定愿意在网上单买他的。

回头再看作者为什么不在网上单卖自己的文章。首先有些采访工作，不是单个的作者能完成的，这是作者要依赖媒体的一个原因。但更多的媒体内容生产工作，作者对媒体是没有任何依赖的。那么，作者对媒体的依赖，更多就是对媒体这个渠道的依赖：媒体独特的定位和形态凝聚了一定量的读者，个人比较难建立自己的渠道。但现在不一样了，因为新一代的互联网运营商建立了完善的交易平台，包括作品展示平台、检索办法和付费渠道。比如，你可以在起点中文网上写作，读者付费，收入你跟网站分成，你拿 7 网站拿 3。这样不是很爽吗？为什么还要依赖于另一个媒体平台呢？如果起点中文网太低端，那么你可以在苹果的 App Store 上面卖，试试，一篇文章收一元，如果你是一线明星作家，收入绝对要高于你给任何媒体写稿，或者出书。

所以这才是 iPad，或者说，不是 iPad，而是 App Store 模式，给传统媒体带来的第二波冲击。在门户网站的时代，运营商只接通了内容和消费者，把渠道碎片化了；在移动互联网时代，运营商将这个世界上海量的知识产权生产者（作者）和消费者直接对接起来，将供应商也碎片化了。在这种情况下，其他的平台，比如传统媒体，会遭遇平台替换的危机。所以 iPad 绝不会是传统媒体的救星，而会是传统媒体最致命的克星，至少比门户网站更加凶悍。

回到投资的角度，谁会在这个过程中受益呢？最大的受益者是生产者和消费者，毕竟传播的效率高了，而且中间平台只拿走了 30%，比传统出版的 70% 低多了。从企业层面，能够建立平台的企业，会是最大的受益者。

2010 年 6 月 17 日发布于 i 美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

66

新能源没戏，移动互联网有戏

在前几天的评论里，我谈到，美国经济会率先复苏，中国可能二次探底。

如果这个推测成立，大家有疑虑的是，什么产业将成为美国经济新的引擎。

要成为经济的引擎，得有几个条件：必须提供新的产品和服务，产生经济的增量；这个增量，也就是市场的规模，必须足够庞大；行业内必须出现一两家引领时代的龙头企业。

铁路运输、汽车制造、航空航天、电脑硬件、电脑软件、互联网都曾在不同的时代扮演过美国经济引擎的角色。

这一次，哪个最有可能呢?

现在大家寄予厚望的是新能源，包括奥巴马也是这么说的。但新能源还看不到具体的技术、产品、应用方面的突破，我认为短期内成为新引擎的可能性不大。

倒是另一个产业值得注意，就是移动互联网。

现在基本没有人会怀疑，以手机为代表的上网移动终端，将取代桌面电脑，成为上网的主流终端。人们会怀疑的是，这到底是互联网行业内的一个小小的变化，还是会引发产业链重组的大变化甚至革命?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我现在倾向于后者。

其中一个非常重要的依据，当然是手机的保有量远远超过 PC，在中国，手机的保有量大约是 PC 的 2.5 倍。

除了基数大之外，手机还有更多的优势：方便携带，这使用户在线时间变长，比如在中国最大的即时通讯工具 QQ 上面，占用户总量 20% 的手机用户，上传了超过 50% 的信息；手机用户都是登录用户，可以准确定位并且实现人群细分；用户在手机上的行为更倾向于消费，与在 PC 上更倾向于工作相反。这些，都会创造新的商业机会。

我举两个例子来分析一下移动互联网带来的商业机会。

谷歌在桌面互联网的广告投放方面取得了巨大的成功，偏好做线上推广和销售的中小企业，都把谷歌（在中国是百度）作为最重要的广告投放平台。注意，“偏好做线上推广”的中小企业，只是企业中的一小部分。比如，在街角卖羊肉泡馍的饭馆，不太可能在互联网上投放广告。但是，你现在打开谷歌手机的语音搜索吼一声“羊肉泡馍”，你周围的羊肉泡馍馆就会全部出现在屏幕上，你还可以查到其他用户对每家饭馆的评价甚至订位情况。在这种场景下，可能没有企业能够抗拒在网上推广，这是一个巨大的增量。在这方面，掌握着海量广告客户资源，以及精确匹配能力和推广渠道的企业，还会有巨大的增长前景。谷歌致力于推它的安卓系统，就是想建立自己的渠道。在中国，大家要看百度能不能掌握这个机会。

再举一个例子。在过去，出版自己的畅销书，是很多文学青年名利双收的美梦之所在。但是，真正靠出书赚到很多钱的人是很少的。这并不是说读者花在买书上的钱太少，通常，我们买一本书，作者只能拿到书的销售价格的 10%。其余的 90%，并不是出版社赚走了，而是大部分花在买纸上。但纸厂也没有赚到这个钱，纸厂把大部分钱花在买木材上了。但林场也没有挣到这个钱，林场把大部分钱花在雇人砍树上了。总之，这是一个效率巨低的漫长产业链条。现在的文学青年，完全不用这么麻烦，只要他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的文章受人欢迎，把它扔到苹果 App Store 或者起点中文网上，愿意看的人付费，70% 的收入都直接归作者所有。比书更典型的是软件，现在苹果 App Store 上有超过 22 万款软件供消费者选购，它们中的大部分，都是找不到工作的个人创业者或者小的工作室生产的，价格都很便宜。大家去对比一下这些软件的价格（通常是几美元）和微软卖的正版软件的价格，就能理解 C2C 的软件商店，把软件、书籍等知识产权商品的生产供应链条，进行了怎样的重组。现在苹果 App Store 给软件开发者的分成，已经超过了 10 亿美元，而这很可能只是个开始。在中国，则有盛大这样的公司，想在娱乐消费的源头——文学版权领域建立起自己的优势，目前盛大通过旗下子公司盛大文学控制的网络文学资源，已经占国内原创网络文学市场 70% 以上的份额。

所有这些都说明，移动互联网不是一个上网方式的小小变革，而是会重组产业链，催生新市场一场大革命。这个新市场的规模会有多大？我们来看看摩根士丹利的预测。大摩推测的模型是，PC 时代相关企业的总市值是 1 000 亿美元左右，互联网时代的总市值是 1 万亿美元左右。对于移动互联网的总市值的预计，大摩没有明说，但意思是清楚的。每一次计算技术的时代更迭，将创造 10 倍于前一个时代的总市值，所以，移动互联网的总市值预计会达到 10 万亿美元！

如果这个模型成立，则移动互联网成为美国新一轮经济增长引擎的可能性，会非常之大。对于投资者而言，买入移动互联网龙头企业的股票，就能分享到这轮产业变革的收益。如果说这里有什么问题的话，就是现在大家都看得见的移动双雄的市值，都已经太过庞大，苹果是 2 283 亿美元，谷歌是 1 543 亿美元。按已有的经验，3 000 亿美元差不多是美国上市公司市值的极限，投资者能不能像大摩一样乐观呢？

2010 年 6 月 8 日发布于 i 美股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

67

我对互联网投资的几点想法

PV这个指标将会被在线时长取代。

UV这个指标将被登录用户数取代，注册用户数将被日活用户数取代。

移动互联网盈利模式不清晰的看法将会被证明是鼠目寸光。移动互联网有传统互联网梦寐以求的东西：用户登录、精确位置、push功能，怎么会赚不到钱。

社交网络的盈利模式需要摸索，但绝不会比传统的1.0资讯网站差。

盈利模式方面只看到广告，甚至只看到展示广告的，也将被证明是短视。

盈利模式沿着展示广告－点击效果广告－成交效果广告－交易链接－电子商务的轨迹演变，每演变一次都会带来流量货币化效率的巨大提升。

对于互联网产品公司来说，有海量用户，还看不到清晰的盈利模式，是最好的投资时机。

这也解释我大部分持仓的理由。

:: 雪球网用户评论

billyuan

回复不明真相的群众：小米就不错，昨天刚跟他们的人谈了谈，建议你关注。虽然小米一直在走复制苹果的生意模式，但苹果过高的定价还是给跟随者留了瓜分蛋糕的机会。苹果4 000的东西他卖2 000。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从 2012 年卖 700 万部小米 2 手机的角度看，包括以后买多看（已经小米被收编了）的盒子。这个生意模式就是先把终端卖出去，套住用户然后利用移动＋互联网再做内容的服务分成。

销售模式也是严重复制苹果，饥饿销售＋官网贩售，垂直简化了生意模式，高效率低运营成本，有看点。要是老段看到小米，应该敲他一下反思了。还有陈天桥，早点掺和小米还有机会。不过现在跟去年不一样了，2011 年人家按市值 10 亿美元算，2012 年就按 40 亿美元算了，2013 年，看这架势小米应该是年年翻番，至少持续 5 年为止。

这事在中国我看雷军能干得成，他同时具备投资＋软件技术的复合人才长处。5 年内的亮点理应有小米一个，2013 年开始拭目以待吧。

少易

回复不明真相的群众：昨天在手机上没办法写太多，今天再写一点我的理解。Mobile 是一个非常有趣的话题，可以讲很久。

我能想到的 Mobile 带来的三个趋势如下：

首先是谁能从 Mobile Ads 上赚钱，能赚多少，以及好不好赚。当用手机的时候，大家肯定更喜欢用网站发布的 App 而不是浏览器上网，因为 App 速度更快，更适合手机屏幕，好操作，广告少。美国很多网站通过自己开发的 Mobile App 来的流量已经能占一半以上了。这个意味着网站自己投放的广告数目大大减少，通过 Google Play 和 Apple App Store 投放的广告大大增加，最后网站从广告上赚的钱变少了，但是 Apple 和 Google 的利润会大大增加。

其次是大家看电视的时间越来越少。现在啥都可以直接从手机上看，而且 Netflix 或者 Hulu 这些流媒体直接把电视节目下载了，中间都没广告。所以电视广告份额最终会和报纸一样大大下降，最后全部会到 Mobile Ads 上去。

再其次是刺激网上购物。这个大家都知道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更多碎片

前面这些都是“文章”，其实我在雪球上发得更多的是称不上“文章”的东西，三言两语，不成系统。

不过现在回头看，未必那些“文章”就比这些彻底的碎片价值高。

前两天有媒体约我写专栏，我一口拒绝了。之前给一家媒体写过一年专栏，深以为苦。为什么苦？就是并不是什么想法都适合写成一篇 1 200 字的文章，而且每周写一篇。反过来说的话，绝大部分想法和感受都不合适。

篇幅、形式、出版周期这些东西对表达自由都是巨大的束缚。对了，有一个老词，叫削足适履，这些就是履了。

想写什么写什么，想写多长写多长，想什么时候就什么时候写，才是最自由的表达。

这也就是雪球能提供的一种价值了。

然后，有一位好事的用户“南明那些人”居然把我一些贴子搜集到一起，并且选了其中一些放在下面。

我对团购的看法：独立的团购网站，存在的必要性不大（因为它自己没有用户），但团购公司存在的可能性是很大的，它应该是促销资源组织公司，类似于广告公司。同时，团购会成为很多有精准用户的社区网站的标准化盈利模式，类似于 CPS 广告。从这个角度看，团购是有意义的，它探索出网站将用户货币化的新办法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我从来没有听到任何人在任何时候说，现在是一个慢餐时代，现在是一个不浮躁的时代。估计人原始社会就是吃快餐过来的。

据说，在中国所有做“深关系”互联网产品的共同结局是：我的QQ号是……

凡是用低一级别的产品和应用去推高一级别的产品和应用的，都搞不成。比如线下资源推线上产品，比如1.0网站推2.0产品。

商业史上所有的成功，都是发现需求（尊重客户），利用技术（尊重技术），快速响应变化，所以思维方式是没有什么变化的。所不同的是现在有互联网这个技术可用。

盛大的问题在于，它是一家游戏代理公司，但别人认为它是一家互联网公司，从而它也自认为是一家互联网公司，于是就杯具了。

回头审视互联网史上失败的社交产品，它们都是在用户需求层面失败了，还是在盈利模式层面失败了？

优秀的企业都有其相通之处：满足用户尚未自觉的需求；价值链重组，通过给用户创造价值来获取一部分价值。在这个过程中对不合理的旧价值链会形成降维攻击，这就是所谓“破坏性创新”或者“颠覆”。

我翻了一下不加V的《男女内参》，觉得比她的微博差太多了。为什么这样呢？是写“文章”这事害人。对于这个世界上的绝大多数人来说，写“文章”和读“文章”都是个灾难。所以碎片化是适合绝大多数人的内容生产方式，也是适合绝大多数人的内容接收形态。

电商先提高了商品从生产者到消费者的传送效率，接下来会提高用户需求到生产者的传递效率。

流氓软件，本质上是互联网发展过程中，软件开发者对推广与用户需求关系的理解，“度”的把握出偏差的结果，并不存在“质”的流氓软件，对流氓软件的定义也是发展中逐步明确下来的。

大家都希望能在自己的网站上固化用户关系，但并不一定总能成功，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如点评类网站。为什么点评类网站不容易形成社交关系？核心问题在于信息的发布与获取是脱节的。

点评的内容生产核心驱动力是吐槽，吃了顿饭，去了个地方，很扫兴，那么点评一下，主要是为了发泄。希望谁来看到这个吐槽呢？肯定是希望全世界都知道，尤其是希望会来这里消费的人知道，不限于我的好友（所以对社交没有依赖），有时候，用户甚至希望是匿名发布。信息能够固化在店家、景点上，发布者就会很满意，发完就很爽了。

获取，主要是以查询为入口，而且有明确的查找对象（店家、景点），那么查找行为就不会是以人（比如好友）为主要纬度，当然，如果查到有好友在目标上发布的点评，会很惊喜的。

所以，点评类信息的生产动机和获取路径，都不依赖好友关系，它是从各自的需求出来，通过结构化沉淀（比如店家、景点），用搜索来匹配的，它们是脱节的。这可能是点评类网站不容易构建用户关系的原因。

这样也可以看出，点评类网站的核心价值在于结构化组织的 UGC 库，而不是用户关系。

但是，如果反过来，情况就不一样了，已经有用户关系的社交网站做点评，那么对于信息发布者来说，能起到在点评类网站上发布完全一样的效果，而既有的用户关系，很可能引来好友的同情和帮腔，那就要爽很多。而网站方，唯一需要做的是建立点评信息的结构化组织颗粒，比如 # 酒店 #，就万事大吉了。

另外，炫耀类信息对社交网络依赖很大，所以基本得依靠社交网络，或者自己构建用户关系。

如果互联网公司到了讲管理的地步，估计离雅虎不远了。

比如火车取代马车时，人家会说，就是速度快点，运的还是那点东西。结果，完全不是那么回事。只要效率有提升，都会带来裂变。

搜索是网络时代商业模式的一朵奇葩。下一朵奇葩应该是移动－社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交－电子商务这三种东西杂交出来的。

从电视台的角度，传统盈利模式是品牌展示广告；卖时段给电视购物公司是效果广告；自己卖是电子商务。展示广告－效果广告－电子商务，转化率在提升。

关于互联网公司做手机这事，我觉得还是周鸿祎说得明白。互联网公司做手机核心是有两个优势：销售渠道（电商）；对用户体验的理解。在硬件制造方案上不会有任何优势。而互联网公司做手机的诉求则只有一个：把自己的应用装到手机上去。

本地新闻是有需求的，但是需求长尾化，必须用个性化的方式送达，报纸不是最好的送达渠道。

Facebook 要从用户这里挣到大钱，其盈利模式必须：不伤害用户体验；离交易更近、长尾、个性化、互动、效果可衡量。新浪微博也一样。

信息主要以碎片化（类似于签到、评论、发图之类）的方式而不是博客那种傻大黑粗的方式发布，降低了使用门槛；站方对碎片化信息进行结构化重组，提高了信息再利用的价值。于是，你的人生在 Facebook 上备份了。

原因也很简单，美国的互联网产品都是独一无二的，所以靠产品自身驱动；中国的产品都是抄来的，知其然不知其所以然，而且很多人一起抄，只能靠运营来竞争或者实现差异化。

携程本质上不是一家互联网公司，但它的业务又是最容易受互联网冲击的。它面临冲击所做的转型，不是往互联网方向，而是往传统旅游业的红海方向。

“线上教育应该假设学习者有自我学习的动力”，说到点子上了。通常人是没有这个动力的，所以需要特定的教学场景、课程设置，来强迫自己学习。

三巨头（BTA）都尝试过进入对方的领域。百度搞 IM 和电商，失败；腾讯搞搜索和电商，失败；阿里巴巴搞 IM 和搜索，旺旺成了，一淘不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说完全没戏。主要是竞争策略问题，百度和腾讯进入对方领域，都是跟着对手搞同质化竞争；阿里巴巴搞IM和搜索，是结合自己电商的特点搞，所以有小成。

需求－产品－用户－盈利。对于互联网公司，这个顺序是不能颠倒的。

不能离开用户需求去做产品设计，不能在产品没优势的情况下做拓展用户的推广，不能在用户数量有限的情况下考虑盈利模式。

很多公司或产品失败就因为颠倒了这个次序。

盈利模式不清晰从来不是问题。如果前三者都很好，而盈利模式不清晰，那么，这可能就是下一件big thing。盈利模式不清晰，那么这片土地就是你独家的领地，等盈利模式清晰的时候，你已经通过用户积累建立了护城河。

京东做图书是玩票，当当做百货是找出路；京东做图书赚不赚钱无所谓，当当做百货不赚钱很要命；京东做图书胜算大，当当做百货胜算小。

《围猎阿里》这篇文章能把很多人看出一身冷汗：①海外B2B；②显示广告；③谷歌。同时可看出明显的趋势：①能把供应链砍短的公司能挣大钱；②社交网络将颠覆传统广告模式，甚至搜索引擎广告。

按照六度传播理论，如果这个Idea足够强，或者这个内容足够强，即使你没有订阅，也会被推到你面前去。

在网上，永远是用户行为简单的最牛，比如切西瓜、打小鸟、割绳子。用户本来就无聊，需要你告诉他做什么，如果进来了还不知道做什么，就悲催了。

因为互联网产品能更方便地接触到用户，所以成功和成长都会远快于传统的产品。同样，它的衰落程度也会快于传统的产品，因为创新容易。

为什么喜欢谈战略的老板，公司经常会出问题？因为战略往往是全局性的，所以产品也是行业性的。老板制定的战略，往往是交给下面的部门执行，以部门的资源，去做行业的产品，结局就相当杯具。创业公司是相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反，无论什么产品都是整个公司的资源一拥而上。我说这些，是提醒大家投资的时候对战略家要有所警惕。

行业级的业务，公司部门级的资源，这种配置一般是杯具的。

每为用户节省一个功能键，都能挣到钱。你想想 App Store，电商这些玩意，节省了多少中间环节，所以它们挣钱是应该的。

为什么电视台的节目制作能力会比报纸杂志差？说起来还是体制问题。报纸杂志很多除了刊号是租借的，其他全是民营的，完全挣脱了管制体系。有一家公司靠租借刊号做媒体在香港上了市，叫现代传播。电视的频道资源管得可严多了。

为什么公关稿让人烦？因为对于市场营销来说，无能的人才花钱去买，写弱智公关稿是企业无能的表现。

企业对自己在产业链上的位置都很有危机感，觉得自己受上下游的挤压。于是做渠道的人纷纷去做产品，做产品的人纷纷去做渠道。岂知产业链另一个位置上的企业拥有同样的焦虑。离开自己熟悉的位置追求安全，结果很可能只是加大了一种焦虑和失败的可能。视频网站拍自制剧应该就是这样的。

成熟公司如果要创新，我觉得有两点条件：①这个新的产品必须是从旧的产品上演进升级来的，而不是平地而起的；②必须整个公司在做这个事情，部门创新必死。

跟一位分析师聊天，他谈起一个概念，叫“破坏性创新”，创新以后，搞死了老公司，创新公司只能捡到其中 10%。其余 90% 哪里去了？变成了消费者福利。

如果能提供差异化的服务和体验的，口碑是最好的推广。无法提供差异化体验的，比如牛奶、洗发水，就要大做广告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记
雪球是如何滚起来的：我的创业故事

从开始做雪球的第一天起，我就常常被问及一个问题：雪球的参照物是什么？每当被问到这个问题，我都有点为难。好像我们经常听到的创业故事里都有一个美国蓝本。创始人对这个蓝本进行“中国式加工”，成功做出一款属于自己的产品。

但是雪球的确没有美国蓝本。我都有点不知道应该怎么讲我的创业故事了。所以我干脆讲讲我作为一个普通投资者的故事吧。

一名普通投资者的需求

2006 年，我还在另一家令人尊敬的公司工作，因为公司给我发了一点期权，我渐渐对投资股市产生了兴趣。作为一名股票投资者，我有两个基本需求。

第一，我要跟踪我关注的股票，查看它们的价格涨跌，看与它们有关的新闻，偶尔也看几眼分析师报告。第二，我对别的投资者在想什么、看什么也很感兴趣，我希望和跟我关注同一家公司的投资者交流，看看他们对公司的看法跟我有什么不同，他们的信息和思维有没有我未曾触及的地方。

当时我有什么服务可选用呢？界面塞满花花绿绿的“K 线图”的炒股软件，根据编辑判断而不是我的需求编排的财经新闻网站，挤满了我素未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

软件，根据编辑判断而不是我的需求编排的财经新闻网站，挤满了我素未谋面但自称有“内幕消息”的股民的聊天群，以及银行向我推销的各种号称能满足我“个性化需求”的投资理财产品……

我虽然接触投资不久，直觉却告诉我，这些服务都满足不了我的需求。

既然如此，那我为什么不自己做一个呢?

这就是我做雪球的出发点：我相信有这些需求的投资者远不止我一个，并且认为有更好的方法来满足这些需求。

如何个性化

现在是信息过载的时代。因此我首先要解决的，就是信息个性化的问题。

正如前面提到，我第一希望关注我感兴趣的股票，第二希望关注我感兴趣的人。因此信息个性化其实就包括了这两方面：定制化的信息（公司新闻、公告）和定制化的投资者讨论。

只关注自己感兴趣的股票信息和用户发言，无非是为了提高读取信息的效率。因为雪球从一开始就是一个投资的、垂直的社区，我们有股票代码这种天然的标准化标签。所以我们无非是把和某家上市公司相关的新闻、公告准确并实时地送到用户面前，把用户关注的人的发言一条不漏地推送给用户，甚至允许用户屏蔽他们不想看的人。

这样，通过大家已经很熟悉的 follow 匹配关系，雪球就满足了传统财经网站无法满足的信息个性化需求。

“有水平”的交流

如果事情真这么好搞，也许我就不用做这件事了。完成了个性化以后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我又发现了一个新层次的需求。

事实上，几乎所有人都倾向于只跟水平比自己高的人交流，比如大家都乐意跟微博上的“加V大号”对话，期待他们的回复。但你有没有想过，为什么“大号”们会愿意搭理我们这些普通人呢？

我想大概是因为，世界上根本没有可以用来衡量水平的靠谱标准。“水平”本身是一种主观认知，它是动态而且个性化的。这有两层意思：第一，没有人能够精通所有领域，在某一领域，他不懂的，你可能正好是专家；第二，你以前不懂的，不代表现在不懂；他原来懂，现在认识可能已经过时，你正好来补充。

这也是互联网最牛的地方，它通过“众包”，而不是几个专业人士来解决很多问题。

而雪球作为一个借助了互联网这一优点的社交网络，我们能做的是，在尽可能完整客观地呈现一名用户的特点，并且保证用户自由选择的权利。你可以动态选择自己应该关注什么人，通过持续和他们交流，知道哪些人最可能解答你哪方面的问题。这也许是帮你找到“高水平”的人交流的唯一方法了。

补充一句，这也是为什么在雪球，职业身份（“加V”）往往不太重要。我们相信专业和高水平与否，并不是和你的职业挂钩的。

UGC为什么有价值

在创办雪球之前，我曾经从事过八年的媒体工作，这个工作，主要是靠特定的人（记者）、特定的工作（采访）去接近真相。从事这个工作越久，我对自己离真相的距离，越来越没有信心。同时，信息在传播过程中，用户的参与起到的校正、补充作用却令我惊讶以至于惊喜。所以我越来越倾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向于认为，信息在传播的过程中一定不能断开与发布者的链接，而最有价值的内容，往往是用户产生的，这就是所谓UGC。

为什么UGC必将比职业工作者生产的内容（PPC）更有潜力和价值？

让当事人直接说话，而不是通过信息采集者转述，可以缩短传播链条，避免信息在传播过程中的变形、延时；由于信息提供者数量惊人，UGC在空间、时间都能实现超大覆盖，完胜任何一家有财力实力的媒体；得益于信息提供者的持续参与，他们还起到了信息筛选和动态更新的作用，完胜任何一名勤奋的专业记者。

雪球是一个针对投资者建立的社区。我们的用户生产内容还有一个潜在的“动机优势”——用自己的钱投资的专业投资者，相比仅仅以投资服务为工作的人更专注，也有更强的动力去寻找高质量信息，所以更可能提供靠谱的内容。而出于“排雷”、对信息证实或证伪的需要，他们实际上也有很强的动力将信息分享出来。

仔细想想，投资者过去之所以依赖职业工作者发布的内容，很多时候并不是因为这些内容专业、高水准，而是因为这些职业工作者把持了发布渠道。但随着社交媒体的兴起，发布渠道开放给了所有人，用户生产内容的时代来了。所有人都可以说，所有人都可以选择听谁说和不听谁说。

当然，UGC的繁荣也带来了新的问题。用户生产内容大部分是以碎片化形式存在的，信息多了之后，我们就发现，想看的新闻找不着，重要的公告可能漏掉了。于是雪球又用算法，通过“信息－人－股票”的链接，将有用的信息筛选留存在用户个人页和个股页上。

什么意思？简单来说雪球做了这两件事：当用户访问别人的个人页时，他能迅速看到这名用户最擅长讨论哪些股票；当他浏览一只股票的个股页面时，他能迅速看到关于这家公司最热门、最精华的讨论是什么。这种机制能有效的关键，是用户互动行为。用户越多，生产的内容积累越多，雪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球的价值就会越高。

雪球能帮用户赚钱吗

说到这里，你可能已经忍不住要问我，你说你做了个投资社区，那它到底怎么帮用户挣钱?

很抱歉，只能说这并非我做雪球的初衷或愿景。如果你指望能从雪球上找到一个“高人”，他告诉你买某只股票，你买入，立即收益翻倍——那么，我不但建议你永远不要加入雪球，也永远不要进入资本市场，你还是更适合去拉斯维加斯。

有人可能对这样的期待“习以为常”。因为在过去很长的时间内，投资服务行业的商业模式都基于这种不切实际的幻想：投资者出于让别人送钱给自己的良好愿望，把钱送给了别人，于是有了无数满足这种“刚需”的投资服务机构和网站。

雪球是永远无法满足这种需求的，无论这种需求有多么强劲。恰恰相反，雪球的存在，就是要告诉大家，这种想法有多么一厢情愿。

说到底，我做的其实是一个“社交投资网络”。它不荐股，依靠用户生产内容，让喜欢独立思考的投资者都聚到这里，一起研究公司、聊聊投资——这就是雪球。如果说我做了那么一点创新，也许就是我选择了用互联网来做这些事吧。

对了，这大概就是我的“创业故事”了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一位资深媒体人、聪明的投资者对投资、商业、互联网的碎片化思考。

雪球对我来说是个股票、财经交流的第一选择，我经常会上，也会花很多时间去看很多业内人士高质量的评论。我觉得雪球在产品上是个抓到了自己“脉搏”的好平台，它的发展可能会比较慢，但已是个良性的正循环。给足年头，我相信雪球会很值钱。

——张 颖
经纬中国创始人

雪球独特的气质是草根、真实、接地气、不装。我平时主要用雪球作为公司和投资者互动的平台，相当于某种程度的PERCEPTION STUDY或投资者行为调研。如果雪球能累计更海量的数据，依靠这些后台数据做这样的报告，应该很有价值。

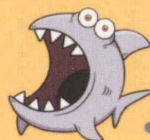
——赵巨涛
乡村基CFO

雪球是这几年国内最独特的，事实上运营得最成功的垂直类社区。

——骆铁航
PingWest联合创始人、CEO

想象一下，如果有个专业网站的社交信息，讨论的都是真实的交易维度的内容（交易价格、交易量、交易时间），那这个网站价值可以用恐怖来形容，所有目标用户群一律秒杀。但是，这恰恰是每个投资者的需求：选股、买股、卖股、分享盈利经验来炫耀、分享失败经验求安慰。如果方三文做成了，我要雪球一个点的干股！

——李 想
汽车之家创始人





客服热线：(010) 68995261 88361066
购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259
投稿热线：(010) 88379007

数字阅读：www.hzmedia.com.cn
华章网站：www.hzbook.com
网上购书：www.china-pub.com

上架指导：投资/股票/互联网
ISBN 978-7-111-



9 787111 446859

定价：39.00元